

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM EMPREENDEDORISMO**

**INVESTIMENTO DE IMPACTO VIA P2P LENDING:  
FATORES QUE INFLUENCIAM A INTENÇÃO DE INVESTIMENTO**

**Lilian Graciano Ponce**

**Orientadora: Profa. Dra Liliam Sanchez Carrete**

**SÃO PAULO**

**2023**

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Júnior

Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Dolores Montoya Diaz

Diretora da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. João Maurício Gama Boaventura

Chefe do Departamento de Administração

Profa. Dra. Graziella Maria Comini

Coordenadora do Programa de Mestrado Profissional em Empreendedorismo

**LILIAN GRACIANO PONCE**

**INVESTIMENTO DE IMPACTO VIA P2P LENDING:  
FATORES QUE INFLUENCIAM A INTENÇÃO DE INVESTIMENTO**

(Dissertação / Tese) apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia/ Administração/ Controladoria e Contabilidade /Mestrado Profissional Empreendedorismo do Departamento de Economia/ Administração/ Contabilidade da Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre/Doutor em Ciências.

Orientadora: Profa Dr(a) Liliam Sanchez Carrete

Versão Corrigida

(versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

**SÃO PAULO**

**2023**



**Ao Salvador Ponce Junior**



## AGRADECIMENTOS

Gratidão aos meus pais Salvador Ponce Junior e Maria José Graciano Ponce por sempre incentivarem meus estudos e pela certeza de estarem sempre presentes me apoiando e abençoando.

Aos meus filhos Pedro Henrique Ponce Pedão e Raphael Ponce Pedão, agradeço todo o amor, paciência e carinho que foram o meu combustível durante esse período.

Aos meus irmãos Salvador Ponce Neto e Cristiane Graciano Ponce Sakima e cunhado Maurício Sakima agradeço todo carinho e incentivo. A minha irmã Giselle Graciano Ponce, minha gratidão por todo apoio, carinho, paciência e presença ao longo de toda a jornada do mestrado.

Agradeço minha orientadora Professora Liliam Sanchez Carrete, pelo apoio e paciência nas discussões.

Aos professores das disciplinas do mestrado que contribuíram imensamente com o desenvolvimento da dissertação, em especial Professora Jane Marques, Professor José Afonso Mazzon, Professor George Bedinelli Rossi. Ao Professor Roberto Savoia meu agradecimento por acreditar em mim e me incentivar a fazer o mestrado.

Ao Walney Barbosa, meu colega de mestrado, agradeço a valiosa ajuda nas análises estatísticas e principalmente toda a atenção, paciência e apoio.

A minha amiga de tantas jornadas Heloisa Zaninetti gratidão pela amizade, pelo carinho e pelo apoio.

Aos meus amigos da graduação da FEA, um agradecimento especial por me apoiarem e ajudarem a distribuir a pesquisa. Ao Maurício Zanforlim, Rogério Menezes, Mônica H. Carvalho e Susan Ribeiro, obrigada pelo apoio.





## RESUMO

O *P2Plending (P2P)* é uma ferramenta financeira inovadora que tem sido cada vez mais utilizada por *startups* e pequenas e médias empresas (PMEs) como uma alternativa de captação de recursos financeiros. Este estudo tem como objetivo investigar os fatores que influenciam os investidores na intenção de realizar investimento de impacto, via P2P. A pesquisa foi através de um questionário online estruturado com 191 respondentes, coletados de dezembro de 2022 a janeiro de 2023. O modelo teórico utilizou a teoria do comportamento planejado (TCP), na qual as intenções comportamentais são determinadas por três fatores: atitude, norma subjetiva e controle comportamental percebido (Ajzen, 1985). Adicionalmente, foram considerados os valores pessoais (altruísmo/egoísmo) e a efetividade percebida do investidor (EP). A Modelagem de Equações Estruturais (MEE), com o método dos mínimos quadrados parciais (PLS), foi usada para avaliar a validade do modelo teórico no contexto de investimento de impacto, via P2P. O modelo teórico apresentou melhor ajuste na formulação tradicional da TCP, na qual o controle percebido é uma variável predecessora da intenção, não sendo validado quando esta variável foi considerada como moderadora da atitude e das normas subjetivas. Os resultados também sugerem que o investimento de impacto, via *P2P lending* é percebido pelos investidores como uma opção de investimento mais consciente, porém somente será atraente se for orientada para retorno financeiro e houver formalmente o comprometimento de empresa com a gestão e mensuração do impacto. O estudo contribui com insights para os gestores de plataformas de empréstimo P2P aprimorarem as estratégias para atrair novos investidores de impacto.

Palavras-chaves: investimento de impacto, intenção de investimento, comportamento do investidor, peer-to-peer *lending*

## ABSTRACT

P2Plending (P2P) is an innovative financial tool that has been increasingly used by startups and small and medium-sized enterprises (SMEs) as an alternative for raising financial resources. This study aims to investigate the factors that influence investment intention of investors. The survey was based on a structured online questionnaire with 191 respondents, collected from December 2022 to January 2023. To meet the objective to investigate the intentions of the investors the study used the Theory of Planned Behavior (TPB) (Ajzen, 1991) that has been widely applied to the prediction and change of behavior, including behavior related to the use of technology and investment decisions. According to the TPB, behavioral intentions are determined by three factors: attitude toward the behavior, subjective norm, and perceived behavioral control. In addition, the personal values (altruism/egoism) and the investor's perceived effectiveness (PE) were considered in the theoretical model. The Structural Equation Modeling (SEM), with the Partial Least Squares (PLS) method, was used to assess the validity of the theoretical model in the context of impact investing, via P2P. The theoretical model presented a better fit in the traditional TPB formulation, in which the perceived control is an antecedent variable of intention, and it not being validated when this variable was considered as a moderator of attitude and subjective norms. The results also suggest that impact investing via P2P lending is perceived by investors as a more conscious investment option, but it will only be attractive if it is oriented towards financial returns and if there is a formal commitment by the company to managing and measuring the impact.

**Keywords:** impact investing, peer to peer lending; investment intention; investor behavior

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1:	Quadro Comparativo:Ciclo de vida negócios tradicionais e de impacto.....	22
Figura 2:	Modalidade de Crowdfunding por estágio do ciclo de vida da empresa.....	30
Figura 3	Teoria do Comportamento Planejado – Modelo Tradicional.....	37
Figura 4:	Teoria do Comportamento Planejado – Modelo Revisado.....	38
Figura 5:	Delineamento da Pesquisa .....	44
Figura 6:	Diagrama de Caminhos – Modelo TCP Revisado.....	66
Figura 7:	Diagrama de Caminhos – Modelo Revisado 1º Ajuste.....	68
Figura 8:	Diagrama de Caminhos –Modelo TCP Tradicional.....	70
Figura 9	Diagrama de Caminhos – Modelo TCP Tradicional Otimizado .....	71

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1:	Matriz de Amarração: Fundamentação Teórica e Hipóteses.....	45
Tabela 2:	Modelo Teórico -Constructos e Escalas de Mensuração.....	48
Tabela 3:	Avaliação de Expectativas dos Investidores _Referências Teóricas.....	49
Tabela 4:	Matriz de Amarração: Procedimentos de Análise .....	52
Tabela 5:	Perfil sociodemográfico da amostra.....	53
Tabela 6:	Referência para Classe Econômica e Faixa de Renda Bruta.....	54
Tabela 7:	Perfil socioeconômico da amostra por gênero .....	54
Tabela 8	Portfólio de Investimento.....	55
Tabela 9:	Conhecimento prévio dos entrevistadores sobre o treinamento da pesquisa .....	56
Tabela 10	Tabela de nota de Rating.....	58
Tabela 11:	Comprometimento da empresa com a geração do impacto.....	60
Tabela 12:	Nível de exigência com relação a mensuração do impacto.....	60
Tabela 13:	Constructos e Indicadores de Mensuração.....	61
Tabela 14:	Resultados dos indicadores dos construtos.....	62
Tabela 15:	Símbolos para Construção de Modelos de Equações Estruturais.....	64
Tabela 16:	Modelo TCP Revisado -Cargas Fatoriais dos Indicadores dos Constructos (1).....	67
Tabela 17:	Modelo TCP Revisado- Cargas Fatoriais dos Indicadores dos Constructos (2).....	68
Tabela 18:	Modelo TCP Revisado: Indicadores de Cohen-Teste de Efeito.....	69
Tabela 19:	Modelo TCP Tradicional - Indicadores de Cohen e Coeficiente de Caminho.....	71
Tabela 20:	Modelo TCP Tradicional Otimizado –Qualidade de Ajuste .....	72
Tabela 21:	Análise de Multicolinearidade.....	73
Tabela 22:	Modelo TCP Tradicional Otimizado -Validade Discriminante.....	74
Tabela 23:	Modelo TCP Tradicional Otimizado-Indicadores de Cohen- Teste de Efeito .....	74
Tabela 24	Coeficientes da Análise de Caminhos .....	75
Tabela 25	Análise das Hipóteses da Pesquisa.....	76

---

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1:	Conhecimento de P2P Lending .....	55
Gráfico 2:	Investimento anterior em P2P lending.....	55
Gráfico3:	Conhecimento de Investimento de Impacto .....	56
Gráfico 4:	Investimento anterior em Impacto .....	56
Gráfico 5:	Níveis de Risco de Crédito (Rating) aceitável.....	57
Gráfico 6:	Expectativa de Retorno Financeiro.....	59
Gráfico 7:	Preferência de tipo de impacto.....	59



## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
1.1 CONTEXTO.....	13
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA .....	17
1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA .....	18
1.4 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÃO ESPERADA.....	18
<b>2. RELATO DA EXPERIÊNCIA .....</b>	<b>21</b>
<b>3. REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>23</b>
3.1 INVESTIMENTO DE IMPACTO .....	23
3.2 PLATAFORMAS DE EMPRÉSTIMO COLETIVO- P2P LENDING .....	29
3.3 FATORES QUE INFLUENCIAM A INTENÇÃO DO INVESTIDOR.....	33
<b>4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>43</b>
4.1 MÉTODO E DELINEAMENTO DA PESQUISA .....	43
4.2 INSTRUMENTO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS .....	47
4.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS .....	50
4.4 COLETA E ANÁLISE DESCRITIVA DA AMOSTRA.....	53
4.5 EXPECTATIVAS DE RETORNO, RISCO E IMPACTO SOCIOAMBIENTAL ..	57
4.6 ANÁLISE DESCRITIVA DOS INDICADORES DOS CONSTRUCTOS .....	61
4.7 ANÁLISE DO MODELO TEÓRICO PROPOSTO .....	63
4.7.1Análise do Modelo Teórico Revisado .....	66
4.7.2Modelo Teórico TCP – Tradicional .....	69
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>77</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>81</b>
<b>7. ANEXO 1 : PROTOCOLO DE PESQUISA .....</b>	<b>87</b>





## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1 Contexto

Neste século 21, a humanidade enfrenta os desafios de reduzir as desigualdades sociais e diminuir os danos causados ao ambiente. Os recursos do Estado aliados à filantropia nos investimentos sociais e na degradação do meio ambiente, são e permanecerão essenciais, mas não são suficientes para atender às crescentes demandas sociais e ambientais do planeta (Rodin & Brandendenburg, 2014; Palandjian et al., 2010) nem possuem o conjunto completo de competências necessárias para desenvolver abordagens inovadoras para resolver a complexidade desses desafios (Cohen, 2018). Temos menos de dez anos para cumprir a meta de 2030 estabelecida pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), e estima-se um déficit de financiamento de US\$ 4,2 trilhões de dólares, sendo imprescindível a contribuição do capital privado (Niculescu, 2017, Hand, Ringel,B, & Danel, 2022).

O investimento de impacto emergiu como alternativa que contribui para o atingimento dos ODS, pois é uma abordagem que intencionalmente utiliza o capital de investimento do setor privado para financiar a construção de modelos de negócios escaláveis, que criam valor econômico e social por meio da inovação em produtos, serviços e modelos de negócio. (Rodin & Brandendenburg, 2014, Mudaliar , Bass ,Dithriche & Nova, 2019).

Dado essa intencionalidade, os investidores de impacto ao longo do portfólio de investimentos também adotam instrumentos financeiros de investimento capital de risco tradicional (*Venture Capital – VC*) e *Private Equity*, assim desempenham também um papel importante na sustentação da inovação social, sendo considerados a fronteira do capital de risco para os negócios que geram retornos financeiros e impacto sócio ambiental, denominados negócios de impacto. (Vecchi, Casalini, Balbo & Caselli, 2015).

De acordo com relatório publicado pela *Global Impact Investing Network* (GIIN) no final de 2021, o tamanho estimado do mercado global de investimentos de impacto era de US\$ 1.164 trilhões de dólares (Hand et al.,2022). Os dados revelam que o maior volume de investimento de impacto ocorre por meio de classes de ativos que oferecem mecanismos financeiros que por lei são oportunidades de investimento disponíveis apenas para investidores institucionais ou investidores qualificados de alta renda, sendo que o investidor do varejo não tem perfil para se engajar nessas oportunidades. Nota-se também que o maior montante desses recursos (em torno de 90%) é direcionado para projetos em grandes empresas que estão nos estágios de crescimento

e expansão (Mudaliar et al, 2019). Isso implica na alocação de recursos preferencialmente em empresas nas quais as condições de custo e a geração de resultado já foram conquistadas e são sustentáveis no longo prazo (Vecchi et al,2016). Cabe então, ressaltar a criticidade desse cenário, no qual as pequenas e médias empresas (PMEs), e especialmente as *startups*, não são alvo dos investimentos de impacto, mas no contexto da inovação social são atores importantes, pois podem ser incubadoras ideais para a eco-inovação, sendo de grande relevância os estágios iniciais de crescimento à medida que a validação dos modelo de negócios determinam uma parte importante da sustentabilidade dos impactos sóciosambientais. (Bocken, 2015).

No Brasil o contexto é semelhante ao contexto global pois observa-se o mesmo *gap* no direcionamento de recursos de investimento de impacto. Em 2017, o Decreto nº 9.244 criou a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (ENIMPACTO), com o objetivo de promover um ambiente favorável para o desenvolvimento de investimentos e negócios de impacto. Em 2021 o volume de ativos sob gestão (AUM, em inglês *Assets Under Management*) alocados para investimentos de impacto no Brasil chegou a US\$18,7 bilhões (ANDE& LAVCA, 2022), porém apesar dos valores serem expressivos, o que se observa é que muitos empreendedores de negócios de impacto brasileiros necessitam de recursos financeiros, mas não possuem acesso aos recursos provenientes de investimentos de impacto. (Barki, Comini& Torres, 2019).

Segundo a pesquisa da Pipe Social, que mapeou 1.272 negócios de impacto no Brasil, entre dezembro de 2020 e fevereiro de 2021, 49% dos negócios estão nas fases iniciais de ideação e protótipo, 27% encontram-se na fase classificada pelos pesquisadores como “organização do negócio”, 13 % das empresas estão na fase inicial de crescimento, classificada como “tração”, e 11% já estão em crescimento/expansão, nas fases classificadas como “pré escala/ escala” (Pipe Social, 2021).

Os resultados da pesquisa mostram que todos os negócios de impacto precisam necessariamente acessar algum tipo de investimento para conseguirem tracionar e escalar, sendo que 64% dos negócios demandam recursos financeiros até R\$500 mil reais, 12% negócios desejam captar recursos entre R\$ 501 a R\$ 1 milhão e 24% dos negócios solicitam recursos acima de R\$1 milhão. Especificamente na análise realizada com as empresas que se encontram na fase “organização de negócios”, observou-se que 72% buscaram recursos até R\$500 mil reais. (Pipe Social, 2021)

Por outro lado, analisando a oferta de produtos financeiros de investimento de impacto, um estudo realizado em 2018 no Brasil pela Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, mostrou que o maior portfólio é o de Fundos de Investimentos que é uma alternativa para um perfil de investidor profissional, que já tem aplicações financeiras acima de R\$10 milhões, dado que o valor do tíquete por empresa investida (negócio de impacto) é em torno de 5 milhões de reais, evidenciando o foco em grandes empresas com grande potencial de escala e faturamento. (Barki et al, 2019).

As plataformas online de *crowdfunding* (CF) surgiram como uma alternativa para cobrir este *gap*, a medida que viabilizaram a criação de novos produtos que promoveram a entrada de investidores do varejo e a alocação de recursos para pequenas e médias empresas (PMEs) e *startups*. (Barki et al., 2019).

Após a crise financeira mundial de 2008, quando os bancos e as empresas de capital de risco, para conterem os prejuízos, reduziram suas posições de risco, as plataformas de CF, impulsionadas pela tecnologia, se expandiram em larga escala, inicialmente nos EUA, Europa e tiveram um crescimento exponencial na Ásia (China), tornando-se uma ferramenta financeira inovadora e disruptiva utilizada principalmente por PMEs e *startups*. (Moreno-Moreno, Sanchís-Pedregosa & Berenguer 2019, Pierrakis, 2019).

Esses novos modelos de captação de recursos financeiros, via plataformas online, formam um ecossistema chamado de Finanças Alternativas. Em 2020, esse mercado movimentou globalmente US\$114 bilhões de dólares. As plataformas online de empréstimo coletivo chamadas de empréstimo ponto a ponto, em inglês *Peer to Peer lending* (P2P), desde 2013 tem sido a principal modalidade de finanças alternativas, porém nos últimos dois anos esta modalidade sofreu quedas significativas de volumes impulsionadas pelo declínio dos empréstimos na China. Em 2018 a modalidade movimentou US\$297 bilhões de dólares, em 2019 observou-se uma queda de US\$ 174 bilhões e em 2020 adicionalmente uma queda de US\$ 73 bilhões. Em 2020, o volume total foi de US\$ 50 bilhões, sendo que US\$15 bilhões foram direcionados para empréstimos para empresas (em inglês, *peer to peer business*) e o maior volume, US\$35 bilhões de dólares, foram direcionados para empréstimos para consumidores. (Ziegler & Shneor, 2021).

Na América Latina, em 2020, os volumes de finanças alternativas atingiu um valor de US\$ 5,27 bilhões. Observa-se, no entanto, um crescimento substancial entre 2018 e 2019, com um aumento de 167% e em 2020 um aumento de 9%, mais modesto, em decorrência da pandemia de COVID-19.

O Brasil em 2019 e 2020 foi responsável por mais de 60% do volume da América Latina. Em 2019, o mercado brasileiro de finanças alternativas cresceu 386%, para US\$ 3,27 bilhões e em 2020, o mercado cresceu 3%, para US\$ 3,37 bilhões. O volume da modalidade P2P em 2019 foi de US\$126 milhões de dólares sendo US\$41 milhões , direcionados para empréstimos para empresas, e em 2020 ocorreu uma queda para US\$ 66 milhões sendo apenas US\$6,8 milhões de dólares direcionados para empréstimos para empresas (Ziegler & Shneor, 2021).

No Brasil, esses novos modelos de captação de recursos foram incentivados por normas promulgadas pelo BCB no âmbito da Agenda BC+ que criaram um ambiente regulatório favorável para *fintechs*, permitindo a criação de instituições financeiras com estrutura operacional e regulatória mais leve que os bancos tradicionais. Inicialmente, de acordo com Resolução nº 3.954 as fintechs de crédito se enquadravam como correspondentes bancários, somente em 2018 com Resolução nº 4.656, foram regulamentadas a sociedade de crédito direto (SCD) e a sociedade de empréstimo entre pessoas (SEP), e as operações de empréstimo por tais sociedades em ambiente de plataforma eletrônica.

O primeiro piloto no Brasil de P2P para negócios de impacto, foi realizado em 2017 pela Sitawi, em parceria com plataforma Kria. Em seguida, no ano de 2018 a Rede Dinheiro e Consciência (RDC), em parceria com a plataforma da IOUU, captou de 80 investidores um total de R\$ 1.250.000,00 para três empreendedores de negócios de impacto. Atualmente a RDC tornou-se uma associação, a TRÊ, e atua em parceria com a plataforma MOVA e com diversas organizações com o intuito de fortalecer o ecossistema de investimento de impacto no Brasil.

Em junho de 2019, a SITAWI em parceria com o Instituto Sabin, lançou uma plataforma de empréstimo coletivo para de negócios de impacto. A primeira rodada, mobilizou um total de R\$ 1,5 milhões para 5 negócios de impacto, através de mais de 150 investidores. Em 2020 foram lançadas outras 3 rodadas – com destaque para a 2ª rodada, realizada em parceria com a Plataforma Parceiros pela Amazônia, que mobilizou o total de R\$ 3,3 milhões através de mais de 70 investidores. Ao final do ano, 11 negócios concluíram com sucesso suas captações totalizando R\$ 5.5 milhões.

## 1.2 Problema de Pesquisa

As plataformas de *P2P* que o perfil de investidor do varejo tenha acesso a modalidade de investimento de impacto e são uma fonte alternativa de recursos financeiros de curto prazo para *startups* e pequenos e médios negócios de impacto (Bouri, Mudaliar, Schiff, Bass&Dithrich, 2018; Barki et al, 2019).

Para o GIIN, os investidores do varejo representam um enorme potencial inexplorado (Bouri et al., 2018), evidenciando a importância do tema e enfatizando o desafio de atrair mais investidores que possam alinhar seus investimentos ao propósito de gerar valor social. Insights sobre investidores potenciais são altamente relevantes e podem dar às plataformas uma visão das expectativas de um de seus principais stakeholders (Martinez, 2020).

A compreensão dos fatores que influenciam o comportamento do investidor do varejo em *P2P* para apoiar empresas é ainda limitada nos estudos acadêmicos (Nikolaos & Wei, 2017; Bretschneider & Leimeister 2017; Pierrakis, 2019). Sob essa perspectiva, poucos estudos abordam investidores potenciais, sendo que a maioria dos autores que estudou a motivação, pesquisou a base de investidores de plataformas existentes (Nikolaos & Wei, 2017; Bretschneider & Leimeister 2017; Pierrakis, 2019).

Desta forma, o estudo sobre investimento de impacto, via plataformas de empréstimo coletivo (*P2P*) sobre os fatores que influenciam a intenção de potenciais investidores do varejo, mostra-se oportuno, pela recência do tema no Brasil, e também pelo conhecimento que ele pode agregar para os gestores da plataforma sobre um novo perfil de investidor.

Para maior entendimento dos fatores que influenciam a intenção de um comportamento, faz-se necessário o uso de uma teoria consolidada e reconhecida, assim será utilizada a Teoria do Comportamento Planejado (TCP) (Ajzen,1985), que tem sido amplamente utilizada na fundamentação de modelo teóricos em estudos na área de inovação tecnológica (Hernandez & Mazzon, 2008) e em estudos relacionados a intenção de investimentos (Sousa& Bastos, 2021).

### 1.3 Objetivos da Pesquisa

Este estudo pretende aplicar a perspectiva da Teoria do Comportamento Planejado (TCP) para investigar os fatores que influenciam a intenção de investidores potenciais de investir em P2P que apoiam negócio de impacto.

Assim, o presente trabalho tem como objetivo principal:

- Investigar quais são os fatores que influenciam o investidor do varejo na intenção de investir P2P *lending* que apoiam negócios de impacto.

E os objetivos secundários incluem:

- a) Investigar qual a intenção de investimento em P2P *lending* que apoiam negócios de impacto, de investidores potenciais do varejo;
- b) Entender qual a relação entre esses fatores no processo de construção da intenção de investir em P2P que apoiam negócios de impacto,
- c) Entender as expectativas do investidor do varejo com relação ao duplo objetivo do investimento: a geração de impacto socioambiental e retorno financeiro.

A TCP propõe que a intenção é entendida como sendo a antecedente imediata do comportamento real e ocorre em função da atitude, da pressão social percebida (normas subjetivas) e do controle percebido (Ajzen, 1985). Considerando a TCP apresenta duas formulações e ambas já foram validadas empiricamente, o estudo se propõe a investigar o modelo teórico que melhor se ajusta no contexto de investimentos de impacto, via P2P.

No modelo teórico da TCP Tradicional (Arjen, 1991) a Atitude, a pressão social percebida (normas subjetivas) e o controle percebido, são os fatores antecedentes da intenção comportamental. Na formulação mais recente (Arjen 2020), chamado de Modelo Revisado, o constructo controle percebido é uma variável moderadora da atitude e das normas subjetivas.

### 1.4 Justificativa e Contribuição Esperada

A principal justificativa é pessoal, e refere-se a expectativa da autora de efetivamente contribuir com o amadurecimento do ecossistema de investimento de impacto no Brasil, A autora acredita que “a soma das decisões que cada indivíduo toma com relação ao seu dinheiro, desenha o futuro de um tipo de realidade social” (Melé, 2017).

Com esse estudo, na prática, espera-se contribuir com *insights* para que os gestores das plataformas de P2P possam aprimorar as estratégias de captação de novos investidores do varejo, que conforme citado anteriormente, representam um enorme potencial de investidores inexplorado.

No contexto acadêmico, espera-se que esta investigação seja pertinente e agregue evidências empíricas da Teoria do Comportamento Planejado TCP, ampliando o conhecimento nos campos de: finanças sociais, empreendedorismo social, investimento de impacto e P2Plending.





## 2. RELATO DA EXPERIÊNCIA

Formada em Administração de Empresas pela FEA USP, com MBA em Finanças, ao longo de 20 anos desenvolvi minha carreira como executiva em grandes empresas prestadoras de serviços atuando com Planejamento Estratégico e Gestão e Desenvolvimento de produtos e serviços para diferentes segmentos de mercado e com diferentes perfis de clientes.

Em instituições financeiras, atuei 15 anos, como gerente de marketing de produtos financeiros sendo responsável por analisar tendências e oportunidades de mercado e principalmente entender perfis de clientes, suas necessidades, expectativas e comportamento para criar novos produtos e desenvolver estratégias de posicionamento no mercado.

Em 2016, passei atuar profissionalmente como consultora e paralelamente comecei a buscar conhecimentos e projetos que tivessem um maior alinhamento com meus valores e propósito de vida. Conheci os conceitos da Antroposofia aplicado as organizações através do curso de formação em Liderança Horizontal, em 2017, pela IMO Consultoria. Fortaleceu em mim, uma nova consciência, um novo olhar para o papel das organizações, não apenas na geração de resultado financeiro, mas a grande responsabilidade com relação a seus colaboradores, comunidades / sociedade que atuam e ao meio ambiente.

Através da Ecosocial, consultoria que atua com desenvolvimento humano e estratégias para negócios que geram impacto socioambiental, conheci o conceito de Investimento de Impacto. Em 2018 participei do projeto piloto de formação da Rede Dinheiro e Consciência (RDC), uma rede de pessoas e organizações, com o compromisso inicial de criar um banco baseado em valores no Brasil, inspirado na experiência do Triodos Bank. Esse impulso teve início com encontros de empresários e executivos para uma reflexão a respeito do uso consciente do dinheiro, com a coordenação do ex-diretor do Triodos Bank, Joan Melé. Para Joan Melé, os investidores como indivíduos exercem influência significativa sobre os aspectos sociais, ambientais e desafios econômicos das sociedades como consequência do direcionamento do fluxo de recursos financeiros, e é necessário ter uma visão mais holística do papel dos negócios e do capital na sociedade. Para ele, a soma das decisões que cada indivíduo toma com relação ao seu dinheiro, desenha o futuro de um tipo de realidade social (Melé, 2017)

O Triodos Bank pertence a *Global Alliance for Banking on Values (GABV)*, uma rede independente de bancos e cooperativas financeiras, que compartilham a missão de usar as

finanças para o desenvolvimento econômico, social e ambiental. Os produtos e serviços são projetados e desenvolvidos para atender às necessidades das pessoas e proteger o meio ambiente. A geração de lucro é reconhecida como um requisito essencial do sistema bancário baseado em valores, mas não é um objetivo independente. Fundamentados principalmente em comunidades, os bancos baseados em valores, servem a economia real e não a especulativa. (GABV, 2020)

No projeto da RDC, participei da frente de estruturação da estruturação da Plataforma online de Empréstimo coletivo (P2P) para captação de investimentos para financiar empreendedores de negócios de impacto. No ano de 2018 a RDC lançou a primeira rodada de empréstimo coletivo, captando de 80 investidores um total de R\$ 1.250.000,00 para três empreendedores de negócios de impacto. Atualmente a RDC tornou-se uma associação, a TRÊ, e atua em parceria com diversas organizações com o intuito de fortalecer o ecossistema de investimento de impacto no Brasil.

O presente estudo decorre dessa vivência profissional, e está de acordo com a proposta do mestrado profissional, em que a pesquisa deve estar alinhada com a experiência prática do pesquisador (Almeida, Francesconi & Fernandes, 2019).

Acredito que minha experiência profissional contribui para construção e avaliação dos resultados do projeto de pesquisa.

### 3. REFERENCIAL TEÓRICO

Nesse capítulo, com base na revisão bibliográfica, inicialmente serão apresentados as principais definições e conceitos relacionados a Investimento de Impacto (item 3.1) e as Plataformas online de Empréstimo Coletivo - P2P (item 3.2). Em seguida, no item 3.3, para endereçar o objetivo proposto nesta dissertação, serão apresentadas algumas teorias que fundamentam estudos sobre decisões de investimento tradicionais e sustentáveis e algumas teorias da psicologia social consolidadas e reconhecidas sobre o comportamento do consumidor (investidor). A aplicação dessas teorias delineou as hipóteses e o modelo teórico da pesquisa de campo.

Para compor o referencial teórico de investimento de impacto a autora deu preferência às pesquisas e aos relatórios do *Global Impact Investing Network* (GIIN), e livros sobre o tema. Dado que os estudos acadêmicos sobre Investimento de Impacto e as pesquisas do GIIN não abordam investidores do varejo, adicionalmente foram selecionados alguns artigos acadêmicos sobre “decisão de investimento de investidores pessoas físicas” em Fundos de Investimento Socialmente Responsável (*Socially Responsible Investment SRI*), pois de forma similar ao Investimento de Impacto, os critérios financeiros são combinados com critérios não financeiros sociais, ambientais e éticos.

As pesquisas das produções acadêmicas sobre peer to per lending (P2P), inicialmente foram realizadas na plataforma *Web of Science* e no *Google Scholar* no período de 2015 a 2020. Posteriormente alguns artigos mais recentes foram incluídos, principalmente por tratar de estudos relacionados a teoria do comportamento planejado.

.

#### 3.1 Investimento de Impacto

Até recentemente, o papel do mercado financeiro, no que diz respeito ao desenvolvimento sustentável, era pouco compreendido e amplamente desconsiderado. No entanto, o lançamento dos “Princípios para o Investimento Responsável” ou “PRIs” em 2016, com o apoio da ONU, visou ajudar a corrigir esta distorção, trazendo maior clareza para a relevância financeira dos temas ambientais, sociais e de governança (ASG ou ESG, na sigla em inglês), fornecendo um modelo para que a comunidade mundial de investimento contribua com o desenvolvimento de

um sistema financeiro mais estável e sustentável. (Sandberg, Juravle, Hedesström & Hamilton, 2009)

Os princípios se desdobram em diretrizes, cujo objetivo é incentivar e compreender a incorporação dos temas ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG) (ESG, em inglês *environmental, social and governance*) nas decisões de investimento e propriedade de ativos (Sandberg et al., 2009).

O termo investimento de impacto (*impact investments*, em inglês) foi criado logo em seguida, em 2007, durante uma reunião organizada pela Fundação Rockefeller com líderes financeiros e filantrópicos no Centro Bellagio, na Itália (Höchstädter & Scheck, 2015).

Enquanto a análise dos fatores ASG enfatiza nas boas práticas ambientais, sociais e de governança da operação da empresa, o investimento de impacto surgiu com uma proposta mais proativa direcionando recursos para empresas cuja missão é criar valor social e comercial através de produtos e serviços que ajudem o mundo a atingir as metas de sustentabilidade (Agrawal & Hockerts, 2019).

Com o intuito de definir padrões de atuação, esse grupo de investidores criou em 2008 a *Global Impact Investment Network (GIIN)*, porém somente em 2010, com a publicação do relatório intitulado *Impact Investments – An emerging asset class*, elaborado por JP Morgan Chase & Co. com a colaboração da *Rockefeller Foundation*, o conceito de investimento de impacto consolidou-se como um movimento global (Höchstädter & Scheck, 2015). Na definição do relatório, “investimento de impacto é a alocação de capital privado para criar impacto social positivo, além de retorno financeiro” (O’Donohoe et al., 2010 p. 10). Atualmente, o GIIN define investimento de impacto reforçando quatro principais características (Mudaliar & Dithrich, 2019):

- a) Intencionalidade explícita de contribuir com recursos (investimento) para viabilizar soluções sociais e ambientais que geram impacto positivo;
- b) Retornos financeiros sobre o capital ajustado ao risco, que podem variar abaixo ou acima da taxa mercado;
- c) Investimentos de impacto podem ser feita em todas as classes de ativos;
- d) Medição do impacto é uma marca do investimento de impacto

Em 2016, os signatários do PRI considerando que investir com responsabilidade é o conceito mais amplo, incorporaram o investimento de impacto nas estratégias de Investimento Responsável (Morriensen, 2018), conforme descrito abaixo:

- a) Seleção (*Screening*) e Integração ASG: aplicação de filtros para incluir ou excluir investimentos em empresas, baseados nos fatores ASG;
- b) Temático: são os investimentos de impacto relacionados aos temas dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU. Para enfatizar essa estratégia, em 2019, o PRI lançou o “Mapa do Mercado de Investimentos de Impacto”, apresentando oportunidades de investimentos temáticos em empresas de médio e grande porte, em estágio de crescimento e maturidade e em grandes projetos de infraestrutura (Mudaliar, et al ,2019).

A característica principal do investimento de impacto é o duplo objetivo, ou seja, o desejo de alcançar resultados socioambientais positivos e resultados financeiros (Rodin & Brandendenburg, 2014). Na visão de Bugg- Levine e Emerson (2011) o duplo objetivo está relacionado ao conceito de valor combinado (*blended value*) que declara que todas as organizações, com ou sem fins lucrativos, criam valores econômicos, sociais e ambientais em uma combinação não-divisível.

Para Addis, McLeod, e Raine (2013), o investimento de impacto rejeita a noção de uma escolha binária entre maximizar retorno ou obter impacto social, e refere-se a investimentos em negócios com potencial de gerar retorno financeiro, com oportunidades tangíveis de geração de impacto social ou ambiental. A ideia por trás de investimento de impacto é que quando a missão de gerar benefício socioambiental está intrínseca no modelo de negócios da empresa, o potencial de impacto cresce simultaneamente com o crescimento financeiro da empresa (Rodin & Brandendenburg, 2014).

Para outro lado, para Vecchi et al.,(2015) a geração de retornos financeiros, juntamente com o impacto ambiental e social, levanta a questão da existência de um trade-off entre retornos sociais e financeiros sugerindo, que o impacto social é sempre às custas de retorno financeiro inferiores.

O tema é tão relevante que no relatório Fórum Econômico Mundial, apresentou de forma sintetizada seis maneiras pelas quais as empresas com fins lucrativos podem também garantir a missão social (Taskforce, 2014):

1. Incluir a missão social como objetivo secundário, em uma empresa com fins lucrativos;
2. Incluir a missão social como um objetivo primário, em uma empresa com fins lucrativos;

3. Estabelecer com base em precedentes legais e práticas formais, estruturas organizacionais claras para gerar o impacto social;
4. Estabelecer mecanismos formais para assegurar a geração do impacto socioambiental, como distribuição de lucros e bonificações;
5. Estabelecer uma forma legal específica para garantir missão social;
6. Estabelecer a geração de impacto como parte das obrigações dos executivos de negócio;

Diretamente relacionada a intencionalidade do duplo objetivo está a mensuração do retorno financeiro e também do impacto social alcançado (Gonçalves, 2017). A mensuração do impacto é necessária e deve ter a mesma importância que a mensuração e o acompanhamento da performance financeira dos investimentos (Gonçalves, 2017; Rodin & Brandendenburg, 2014; Bugg- Levine & Emerson, 2011). Não é apenas uma reflexão posterior com objetivo de posicionar formalmente os investidores (Rodin & Brandendenburg, 2014; Bugg- Levine & Emerson, 2011), nem tampouco visa promover ações de marketing institucional (Gonçalves, 2017), mas deve ser uma prática de gestão estratégica da empresa principalmente para que ao longo da trajetória do investimento não se perca o propósito (Gonçalves, 2017). Assim, a habilidade da empresa tomadora de estabelecer, medir, atingir e reportar os resultados socioambientais, cada vez mais torna-se mais relevante para os investidores de impacto e é um importante fator que influencia na captação de recursos. (Mudaliar & Dithrich, 2019).

Os dados da pesquisa anual publicada pela GIIN com organizações líderes em investimento de impacto de todo o mundo, mostra que os investidores de impacto efetivamente medem e gerenciam seu impacto (98%), geralmente usando uma mistura de informações qualitativas, métricas proprietárias e métricas alinhadas ao IRIS ou outras estruturas padrão. Ressalta também que mais de 60% dos investidores rastreiam especificamente seu desempenho de investimento de acordo com o Objetivo de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas (Mudaliar et al., 2019).

No Brasil, em um estudo exploratório com 10 organizações (gestores de fundos) de investimento de impacto, todos os investidores alegaram que monitoram periodicamente os resultados referentes a geração do impacto socioambiental, confirmando que a mensuração do impacto é uma prática usual (Sartório, 2018).

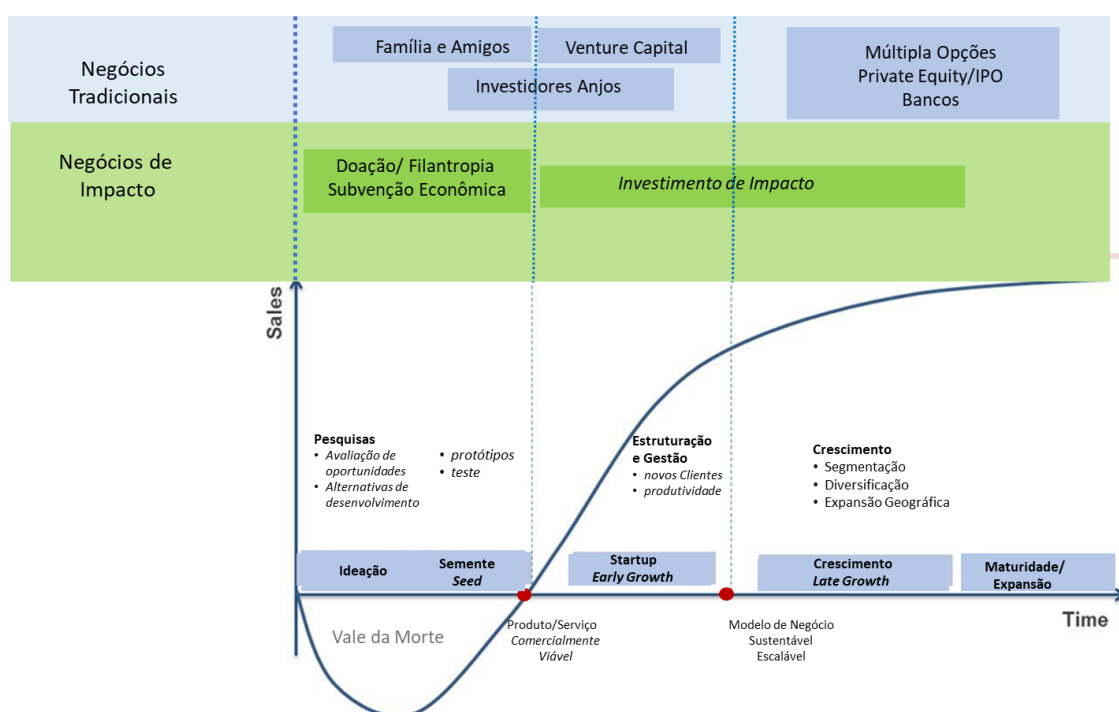
De acordo com GIIN, nos últimos anos várias ferramentas foram desenvolvidas e aprimoradas para trazer dados de impacto confiáveis e comparáveis, permitindo aos investidores compreenderem e compararem seus portfólios e conduzir decisões mais racionais (Bouri et al., 2018).

Os investidores de investimento de impacto, tradicionalmente são indivíduos de alto patrimônio líquido representados muitas vezes por *Family Offices* e investidores institucionais tais como corporações, fundações, gestores de fundos e instituições financeiras que adotam uma ampla variedade de classes de ativos, utilizando diferentes mecanismos financeiros para apoiar negócios de impacto ao longo do ciclo de vida. (Palandjian et al., 2010).

O ciclo de vida de um negócio de impacto, pode ser dividido em 4 estágios de crescimento: ideação/semente (*seed*), *startup* / inicial (*early growth*), crescimento (*late growth*), expansão (*expansion*), sendo que as necessidades de recursos financeiros variam de acordo com cada estágio e não são muito diferentes dos negócios tradicionais, já os atores normalmente são distintos. (Vecchi et al 2014; Barki et al.,2013).

A Figura:1 mostra os diferentes estágios de crescimento, da concepção do negócio, até os estágios de maturidade e expansão, ressaltando algumas das principais fonte de captação de recursos financeiros de negócios tradicionais e negócios de impacto.

Figura 1: Quadro Comparativo: ciclo de vida dos negócios tradicionais e de impacto.



Fonte: elaborado pela autora, adaptado de Vecchi, Cusumano, and Brusoni, 2014 e Barki et al., 2013

Para Vecchi, Casalini, Balbo & Caselli (2015,) o primeiro estágio (ideação /semente “*seed*”) é a fase de concepção do novo negócio, e por envolver maior risco e custos elevados de pesquisas e testes de protótipos, as fontes de recursos são mais escassas, sendo assim normalmente o

empreendedor utiliza recursos próprios, da família, de amigos e de investidores anjos. Nos negócios de impacto, os recursos do governo e da filantropia desempenham um papel importante, complementando ou substituindo o papel de familiares e amigos (Vecchi et al 2014; Barki et al.,2013). De acordo com os autores, normalmente os investidores de impacto não alocam recursos nos estágios iniciais pois buscam projetos e empresas com condições de custo, e geração de resultado já conquistados e sustentáveis no longo prazo, enfatizando a importância da estruturação de capital combinado “*blended finance*” (governo+ filantropia + capital privado para minimizar os riscos e atrair novos investidores de impacto. (Mudaliar et al,2019; Vecchi et al, 2016).

Os próximos estágios (*early growth / late growth*) são estágios de estruturação e crescimento, sendo que as empresas investidas já têm um modelo de negócio definido e são comercialmente viáveis, com clientes e geração de receita. O desafio dos negócios é garantir escala com uma margem saudável e buscar lucratividade, assim a captação de recursos é para estruturação equipes, processos e infraestrutura e normalmente o aporte de recursos é por instrumentos de apoio financeiro de órgão governamentais (no Brasil por exemplo Finep, BNDES), investidores anjos e capital de risco (em inglês, *venture capital-VC*) (Barki et al.,2013, Vecchi et al, 2016)

O capital de risco tem um papel fundamental no desenvolvimento de novos negócios, pois desempenham um papel mais amplo que os intermediários financeiros tradicionais, indo o além do investimento de capital e monitoramento de performance, agregando valor com orientação estratégica para os empreendedores, governança, e rede de contatos comerciais (Hellman & Puri, 2000). Os investidores de impacto tradicionalmente iniciam seus aportes financeiros normalmente nos estágios de crescimento e adotam os mesmos mecanismos de investimento capital de risco tradicional (Vecchi et al,2014 ; Boken, 2015), principalmente por reconhecerem a inovação social como um importante canal para viabilizar novos modelos de negócios sustentáveis que podem criar mudanças sociais sistêmicas por meio de escalonamento e replicação de soluções, um pré-requisito essencial para criar impacto social com lucro financeiro ( Vecchi, et al, 2014; Bocken 2015).



### 3.2 Plataformas de Empréstimo Coletivo- P2P lending

*Crowdfunding* tem suas raízes no conceito mais amplo de *crowdsourcing*, termo em inglês que se refere ao uso da multidão (“*crowd*”) para obter recursos, ideias, feedback de terceiros (“*outsourcing*”) para desenvolver atividades corporativas (Ordanini et al., 2011; Belleflamme et al., 2014; Pierrakis, Yannis 2019). Posteriormente foi criado o termo “*crowdfunding*” para definir uma iniciativa para arrecadar capital, “*funding*”, para um projeto proposto por uma pessoa ou por uma empresa, coletando pequenos e médios montantes de várias pessoas (Ordanini, Miceli, Pizzetti & Parasuraman, 2011).

Não se trata de uma ideia nova, mas um conceito milenar que tem suas raízes nas antigas comunidades, onde a força motriz era a colaboração e o uso de recursos coletivos. O *crowdfunding* se beneficia da sabedoria e da inteligência coletiva (Belleflamme, Lambert, & Schwenbacher, 2010), democratiza o acesso ao capital, e fortalece o processo de inovação (Mollick & Robb, 2016).

As pessoas (“*crowd*”) que contribuem com recursos financeiros nas plataformas de crowdfunding, na literatura são referidas com diferentes nomenclaturas: como "apoiadores", investidores, " ou "financiadores". Para clareza e padronização, neste estudo, nos referimos as pessoas que solicitam fundos, recursos como empresa tomadora ou simplesmente "tomadores", e as pessoas que fornecem os recursos como "investidores".




Kirby e Worner (2014) apresentam as plataformas de *crowdfunding* divididas em 2 categorias, dependendo da forma como o capital é fornecido e do tipo de recompensa em troca do capital investido:

- sem retorno financeiro: (i) doação, geralmente associada a causas sociais ou (ii) recompensa não monetária, que variam de acordo com o projeto, podendo ser por exemplo pré-venda de produtos, ingressos para shows.
- com retorno financeiro: (iii) empréstimo coletivo (*crowdlending ou peer to peer lending – P2P*) quando se formaliza a relação do investidor e empresa investida através de contratos de dívida e (iv) *crowdequity* quando o investidor adquire uma participação acionária ou participação nos lucros.

Paschen (2017) aborda a tipologia de CF, salientando que nem todos os tipos de crowdfunding são igualmente adequados para suportar as necessidades de recursos dos tomadores nos diferentes estágios do ciclo de vida. O autor propõe uma estrutura (figura 2) que mostra o

tipo de CF mais adequado para cada estágio do ciclo de vida do empresa, considerando o grau de assimetria de informação entre investidor e tomador e o tipo de recompensa (financeira ou não financeira) oferecida em cada modalidade.

Figura 2: Modalidade de Crowdfunding por estágio do ciclo de vida da empresa.

Estágio de desenvolvimento da empresa					
Pré Startup		Startup - Inicio (Early Growth)		Crescimento (Growth)	
Necessidade de Recursos para..	Pesquisa Fit da Solução	MVP Validação de Produto	Validação do Mercado	Penetração de Mercado	Expansão de Mercado
Assimetria de Informação					
Tipo de Crowdfunding adequado	Doação	Recompensa & Crowdlending ( P2P lending)		Crowdequity	
Recompensa oferecida ao Investidor	sem recompensa tangível	recompensas tangíveis não financeiras	ganho financeiro ( Taxa juros )	Ações / participação nos lucros	

Fonte : elaborada pela autora , baseada em Paschel, 2017

*Crowdlending*, também conhecido como empréstimo ponto a ponto, *Peer to Peer lending* (*P2P lending*), é uma plataforma online que atua como um *marketplace* de empréstimos coletivos conectando diretamente os tomadores (mutuários) aos Investidores (credores) (Moreno-Moreno et al., 2019). De acordo com o tipo de mutuário, o *crowdlending*, é classificado em empréstimos entre indivíduos (*Peer-to-Peer Consumer-P2C*) e em empréstimo empresarial (*Peer-to-Business - P2B*) (Moreno-Moreno et al., 2019).

Até o momento, a grande maioria da literatura existente se concentrou em *P2P* entre indivíduos sendo limitado os estudos que se concentraram em plataformas dedicadas à busca de recursos financeiros para empresas (Bretschneider et al., 2014; Pierrakis, 2019), no entanto, *Peer-to-Business (P2B)* vem ganhando relevância principalmente pelas diferenças significativas com relação aos serviços financeiros tradicionais, tanto na perspectiva do tomador quanto na perspectiva do investidor (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014; Moreno-Moreno et al., 2019).

Esta pesquisa, estuda a modalidade empréstimos para empresas *Peer-to-Business (P2B)*. Para simplificar e padronizar a linguagem, a autora irá adotar a sigla mais usual *P2P lending*.

Os empréstimos *P2P* são realizados através de plataformas online, também chamadas de *marketplace lending*, que atuam como uma rede de financiamento coletivo, facilitando a originação de empréstimos fora do modelo bancário tradicional (Sanchis-Pedregosa,2020).

A plataforma realiza a atividade de intermediação (*matchmaking*) conectando credores aos mutuários que precisam de recursos para seus projetos e negócios (Pierrakis, 2019).

As plataformas de P2P são consideradas uma ferramenta financeira disruptiva (Sanchis-Pedregosa, 2020). que vem alcançado um sucesso notável como alternativa viável de capital de risco, principalmente para startups e pequenas e médias empresas (PMEs) (Bretschneider & Leimeister, 2017). Neste modelo de operação, é possível que diversos investidores (credores) financiem um mesmo mutuário. Cada solicitação de empréstimo é chamada de campanha. (em inglês, *listing*).

Para empresas tomadoras as principais vantagens são: i) agilidade pelo processo operacional mais simples, uma vez que todo o processo de solicitação e envio de documentos da operação é realizado de forma online; ii) possibilidade de obtenção de valores e prazos de financiamentos menores; iii) sem a necessidade de garantias formais tradicionalmente exigidas pelos bancos comerciais (Setlers & Valdmanis, 2016; Pierrakis, 2019); iv) menores custos de transação comparado com os praticados no mercado tradicional de crédito (Moreno- Moreno et al, 2019). A empresa tomadora recebe o valor total do empréstimo solicitado, descontado da taxas da operação e comissão da plataforma, e paga os juros da operação e o valor de acordo com o estabelecido no contrato.

Para os investidores (credores), o *P2Plending* é considerada uma alternativa de diversificação de investimentos (Nikolaos & Wei, 2016), com expectativa retornos financeiros mais atraentes mesmo para volumes menores. (Mollick, 2014; Nikolaos & Wei, 2016; Pierrakis, 2019).

Apesar desses benefícios, os fatores de risco associados ao empréstimo online também devem ser considerados. Quando comparado com o mercado tradicional, o principal de risco no P2P é que investidores passam a ser os credores diretos, dado que a plataforma P2P atua apenas como intermediário (Nikolaos & Wei, 2017 ;Moreno- Moreno et al, 2019), e a ausência de uma garantia do empréstimo, prática usual nessa modalidade, implica que os investidores podem perder todo o seu investimento, em um cenário desfavorável.

A operação financeira é realizada totalmente on-line, e na maioria dos casos não há comunicação direta entre investidor e tomador, o que é apontado como risco de assimetria de informações por alguns autores (Moysidou & Hausberg, 2020), pois pode expor os investidores a decisões de investimento equivocadas (Moreno-Moreno et al, 2019), principalmente porque não são investidores profissionais, na maioria dos casos. (Hagedorn & Pinkwart, 2013).

As informações que os investidores têm sobre as empresas tomadoras do empréstimo são aquelas publicadas na plataforma e nesse contexto, é importante notar que a confiança na plataforma (intermediário) desempenha um papel central nos empréstimos P2P (Moreno-Moreno et al, 2019; Moysidou & Hausberg, 2020).

Para apoiar os investidores e minimizar a percepção de risco e incerteza, as plataformas apresentam o índice de classificação de risco de crédito da empresa tomadora (*Rating*, em inglês). O *rating* é considerado uma sinalização de default (insolvência) das empresas pois mostra aos investidores uma visão ampla dos fatores que afetam a capacidade de uma empresa de honrar os seus compromissos, em uma nota que resume uma série de informações, tornando-as mais objetivas e de fácil interpretação (Matsumoto et al, 2011). O aumento da qualidade e do volume de dados disponíveis sobre as empresas financiadas nas plataformas de P2P, associados a novas tecnologias viabilizam o desenvolvimento mais preciso de pontuações de crédito (*ratings*), que trazem maior confiança para o investidor na avaliação do risco de inadimplência da empresa tomadora (Pierrakis,2019), e portanto passam a ter grande influência na decisão do investidor (Moreno- Moreno et al, 2019). Vários estudos que avaliaram efetivamente as operações realizadas em diversas plataformas de P2P da Europa, apontaram o *rating* como um fator crucial na escolha da empresa investida sendo que outras informações dos relatórios financeiros mostraram ter pouca relevância (Moreno- Moreno et al, 2019).

Pierrakis (2019) nos seus estudos com investidores da plataforma Funding Circle constatou que esses investimentos são realizados de forma semelhante aos investimentos em títulos, ou seja, os investidores selecionam uma faixa de risco aceitável e confiam plenamente na avaliação de risco dos profissionais de investimento da plataforma. O argumento foi suportado pelo tempo médio de que os investidores utilizaram fazendo a análise das empresas, 15 minutos. Adicionalmente, muitas plataformas começaram a disponibilizar funcionalidades que possibilitam o investimento automático, o que oferece aos investidores rapidez, conveniência e simplicidade na realização de transações de investimento. (Setlers & Valdmanis, 2016; Pierrakis 2019).

Nota-se que modelo vem ganhando relevância como um canal de financiamento criativo de grande valor econômico e social (Mollick, & Robb, 2016) principalmente pelas diferenças significativas com relação aos serviços financeiros tradicionais, tanto na perspectiva do mutuário quanto na perspectiva do investidor ( Belleflamme et al ,2015; Moreno- Moreno et al, 2019).

### 3.3 Fatores que influenciam a intenção do investidor

#### 3.3.1 O principal fator: Retorno Financeiro

O investimento é aplicação de recursos em ativos com a intenção de obter um retorno financeiro, dado um nível de risco em determinado período de tempo. Na teoria econômica clássica, risco e retorno estão correlacionados e são considerados os fatores mais importantes da decisão em qualquer investimento, onde um alto nível de risco deve resultar em altos níveis de retorno potencial. Para cada oportunidade de investimento, existe uma taxa mínima de atratividade (TMA) que significa o mínimo resultado financeiro esperado por um investidor. A TMA é composta pela taxa básica de juros do mercado, adicionada por um valor considerado o prêmio pelo risco avaliado para aquela oportunidade de investimento (Damodaran, 2007)

A diversificação dos investimentos é dos tópicos mais importantes na decisão de investimento e é abordado na Teoria Moderna Markowitz (2009). De acordo com o autor, a diversificação tem como objetivo minimizar os riscos associados aos investimentos ou maximizar os retornos, com esse propósito, os investidores estabelecem carteiras com diferentes opções de investimento. Tanto a diversificação quanto a expectativa de retornos financeiros atraentes são apontadas em estudos como fatores que influenciam a decisão do investidor de P2P (Nikolaos&Wei; 2016; Pierrakis ,2019; Setlers & Valdmais; 2016; Bretschneider et al. ,2014, Bretschneider &Leimeister, 2017) quanto investidores de investimento de impacto (GIIN, 2020; Satório, 2018).

Em investimentos de impacto, os investidores intencionalmente declaram o objetivo de obter resultados (*outcomes*) financeiros e não financeiros, estes obtidos respectivamente pela taxa de juros e geração de impacto socioambiental. As pesquisas anuais do GIIN ressaltam a importância do retorno financeiro nas decisões de investimento. Nos resultados apresentados em 2020 referente a pesquisa realizada com 294 grandes investidores de impacto (Family Offices, investidores institucionais, corporações, fundações, instituições financeiras), os retornos financeiros esperados variam de acordo com o foco da classe de ativos e tamanho e tipo de organização entrevistada, entre outras características. Apenas 15% dos investidores focavam em retornos abaixo da taxa de juros básica do mercado (próximo da preservação do capital), 18% que buscavam retornos próximos à taxa básica de mercado, e a maioria 67% atuam como objetivo de garantir no seu portfólio de investimentos de impacto, retorno

financeiro acima da taxa de juros básica do mercado, ajustado ao risco de crédito. Vale ressaltar que 87% desses investidores declararam fazer parte da missão das organizações que representam, atuar intencionalmente somente com investimentos que geram retorno financeiros e impacto socioambiental (GIIN 2020).

No Brasil, um estudo exploratório com 10 organizações de atuam com investimento de impacto, os entrevistados foram unânimes ao declarem a intenção de retorno financeiro próxima ou acima das taxa de juros básica de mercado, apresentando resultado similares às pesquisas globais (Sartório, 2018).

Em um estudo sobre o comportamento do investidor do varejo em Fundos SRI, Nilsson (2008) entrevistou 528 investidores potenciais, com o objetivo de avaliar o quanto a percepção de performance de retorno financeiro SRI influencia na decisão de alocar recursos para essa alternativa de investimento (percentual do total do portfólio de investimento alocado para SRI). Os resultados mostraram que as 20% das pessoas entrevistadas percebiam que os fundos com perfil SRI tinham melhor desempenho do que os fundos “tradicionalis” e 50% percebiam os Fundos SRI com retorno financeiro similar aos Fundo “tradicionalis”. O autor concluiu que, para os investidores trata-se de uma opção de investimento mais consciente, porém orientada para finanças.

Nas plataformas de P2P, o investidor se torna credor da operação de empréstimo e recebe como retorno financeiro os juros da operação contratada, descontados dos tributos. Assim a maioria dos estudos sobre P2Plending o retorno financeiro também tem sido identificado como o principal fator de motivação. Nikolaos&Wei (2016) entrevistaram 173 investidores pessoas físicas, na Alemanha, Espanha e Polônia e investigaram o grau de importância de quatro fatores motivacionais. O “alto retorno financeiro” foi o fator motivacional com maior grau importância, seguido de “curiosidade” diversificação de investimento e desapontamento com os modelos tradicionais de finanças.

Pierrakis (2019), na Inglaterra entrevistou 630 investidores da plataforma de P2P Funding Circle, para investigar as motivações intrínsecas e extrínsecas que orientaram as decisões de investimento, o retorno financeiro também apresentou a maior pontuação em grau de importância, sendo os motivos intrínsecos relacionados a conexão pessoal do investidor com a empresa tomadora obtiveram pouca relevância. A autora ressalta que nos modelos de empréstimo P2P, os investidores não participam de processos *de due diligence* e validação da oportunidade de investimento, em vez disso, eles dependem principalmente do risco real de

investimento atribuído pela plataforma através da nota de rating e do interesse associado ao retorno financeiro oferecido. A decisão do investimento na Funding Circle é essencialmente deixada aos gestores da plataforma P2P, principalmente porque muitos investidores apenas selecionam as faixas de taxa de juros dentro das quais seu investimento será alocado.

Para Setlers & Valdmais (2016) que investigaram investidores potenciais na Letônia, o retorno esperado dos investimentos foi o principal fator que influencia a decisão de adotar P2P, dado que os entrevistados consideram o modelo uma alternativa com retornos mais atraentes quando comparada com os investimentos tradicionais.

### 3.3.2 Teoria do Comportamento Planejado

Considerando as plataformas de *P2P* uma inovação tecnológica (Moreno-Moreno et al, 2019; Pierrakis, 2019; Moysidou & Hausberg, 2020) buscou-se perspectivas teóricas que analisaram fatores que influenciam a adoção de uma nova tecnologia. Segundo Hernandez & Mazzon (2008), a maior parte dos modelos teóricos dessa área de estudo está fundamentada na Teoria da Ação Racional e na Teoria do Comportamento Planejado -TCP.

A Teoria da Ação Racional afirma que a intenção é uma forte preditora de engajamento comportamental e ocorre em função da atitude em relação ao comportamento e das normas subjetiva, que é orientada pelas crenças sociais (Ajzen, 1985; Puschel, 2009). A atitude em relação ao comportamento é definida como sendo os sentimentos positivos ou negativos sobre a adoção de um determinado comportamento (Hernandez & Mazzon, 2008; Puschel, 2009) e as normas subjetivas referem-se as percepções de um indivíduo sobre como as pessoas que ele considera importantes, acreditam que ele deveria se comportar (Ajzen,1985).

A Teoria do Comportamento Planejado -TCP (*Theory of Planned Behavior*) é uma versão da Teoria da Ação Racional que acrescenta o controle comportamental percebido, como um terceiro determinante da intenção (Arjen, 1991; Arjen, 2006).

O controle comportamental percebido é definido como a percepção de cada pessoa sobre a sua capacidade de realizar um determinado comportamento, e se refere as percepções quanto aos seus limites pessoais (autoeficácia) e limites externos (cooperação ou informações que dependem de outras pessoas) que facilitam ou impedem o desempenho do comportamento (Ajzen,2020). Essa percepção reflete experiências passadas e antecipa obstáculos e

impedimentos, e dependendo do grau de dificuldade percebida, pode encorajar ou inibir o comportamento (Arjen1991).

No contexto de *P2Plending*, dado que o investidor é o credor direto da operação de empréstimo, o “controle percebido” se relaciona com a capacidade percebida do investidor de analisar a solvência e o risco de crédito da empresa tomadora com base na confiabilidade das informações disponibilizadas pelo gestor da Plataforma, sendo então é um fator fundamental que pode influenciar a decisão de investimento. Relaciona-se também com a percepção de risco associada segurança tecnológica, credibilidade do gestor da plataforma.

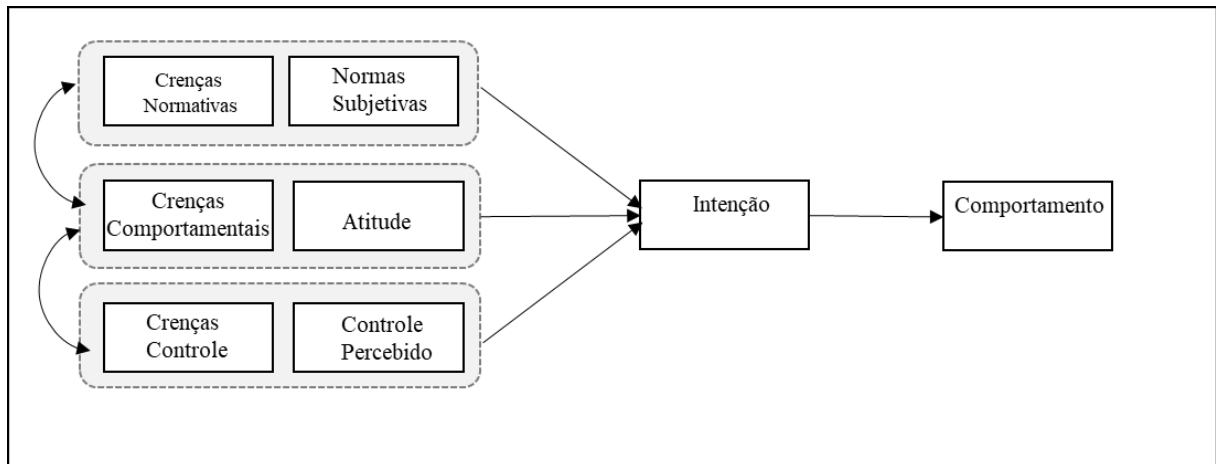
Mollick (2016) argumenta que a análise das informações pode revelar o potencial do segmento de mercado, da empresa, do projeto, do empreendedor e da equipe executiva. sendo fatores adicionais na análise de investimento.

A maioria dos investidores de P2P lending são investidores do varejo, não qualificados (Hagedorn & Pinkwart, 2013), e realizar a avaliação manual do risco de crédito, requer um alto nível de especialização (Yum, Lee, & Chae, 2012). A falta de habilidades analíticas pode expor o investidor a um risco (Moreno-Moreno et al,2019), e pode ser uma barreira para adoção do modelo P2P por gerar insegurança. Com outro ponto de vista, Iyer et al. (2009) sugerem que os investidores são capazes de fazer a triagem, destacando a autonomia a complementaridade do modelo P2P para mercado de tradicional, principalmente para pequenas e médias empresas (PME).

Resumidamente, de acordo com o modelo tradicional da TCP, o comportamento humano é guiado por três tipos de considerações: crenças sobre as prováveis consequências do comportamento (crenças comportamentais), crenças sobre as expectativas de outras pessoas os (crenças normativas) e crenças sobre a presença de fatores que podem facilitar ou impedir a realização do comportamento (crenças de controle). Essas crenças, respectivamente geram um efeito favorável ou desfavorável, na atitude, na pressão social percebida (normas subjetivas) e no controle percebido, e esses fatores combinados levam a formação da intenção comportamental (Ajzen, 2006).



Figura 3: Teoria do Comportamento Planejado – Modelo Tradicional

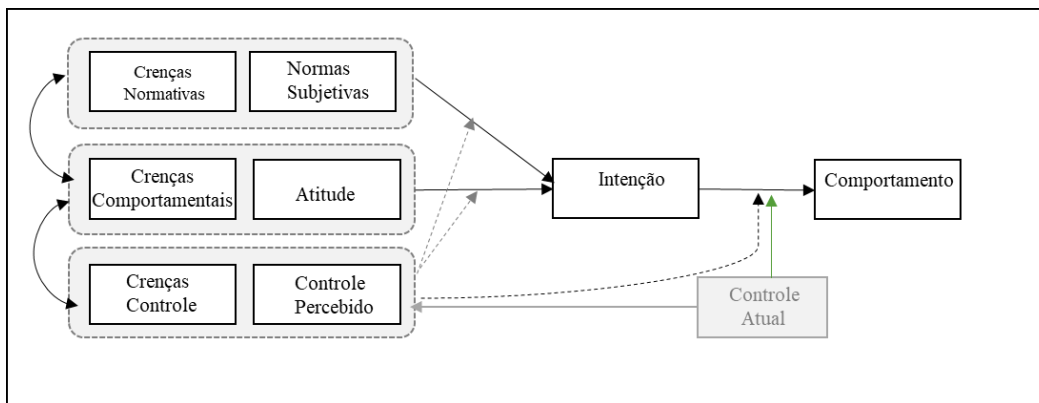


Fonte: Arjen 1991, adaptada pela autora.

De acordo com Arjen (2020), a maioria das aplicações empíricas do modelo trataram o controle percebido como um determinante direto da intenção, com um status igual ao da atitude e das normas subjetivas, portanto, ao longo dos anos, esta foi a formulação mais reconhecida e adotada da TCP (Figura 3). Porém, de acordo com o autor, pesquisas recentes forneceram evidências que apoiaram a proposta de novas interações, assim no modelo revisado, o constructo controle percebido é uma variável moderadora da atitude e das normas subjetivas, conforme Figura 4 (Arjen,2020).

Na nova formulação da TCP (figura 4) o autor também incluiu o controle real moderando o efeito de intenção sobre o comportamento, pois somente a partir de um grau suficiente de controle real, espera-se que as pessoas realizem suas intenções e isso pode exigir do indivíduo a capacidade de superar barreiras pessoais como adquirir novos conhecimentos, a falta de dinheiro ou de outros recursos (por exemplo, recursos tecnológicos). Da mesma forma, o desempenho de um comportamento pode depender um fator externo (cooperação dos outros, regulamentações governamentais, informações sobre o serviço, segurança tecnológica) e similarmente, o indivíduo precisa acreditar e estar confiante que irá obter a cooperação externa e as informações necessárias e sentir que tem controle real da situação (Arjen, 2020).

Figura 4 : Teoria do Comportamento Planejado – Modelo Revisado



Fonte: Arjen 2019, adaptada pela autora

A teoria do comportamento planejado (TCP) tem sido amplamente usada com sucesso por vários autores para explicar e prever o comportamento em uma infinidade de domínios comportamentais, em diversos contextos. No segmento financeiro, Raut, Das, & Kumar. (2018) a aplicabilidade da TCP no segmento financeiro foi validada em um do estudo realizado para prever a intenção de investidores indianos de investir no mercado de capitais. O estudo envolveu 396 investidores e no modelo teórico além dos constructos da TCP, foi adicionado o constructo “vieses comportamentais passados”. O Modelo obteve 53% dos valores de variância explicada da intenção de investir em mercado de capitais, sendo que a atitude foi o preditor mais significativo, indicando que as atividades de investimento dos investidores indianos do varejo são mais prováveis de serem guiados pelas próprias crenças, tendo menor influência das normas subjetivas, ou seja, crenças sociais e do controle percebido.

No Brasil, o estudo realizado por Souza & Bastos (2021) também avaliou sob a óptica da TCP os antecedentes da intenção de 280 investidores do varejo em investir em ações de empresas negociadas na B3. No modelo teórico além da atitude, normas subjetivas e controle percebido foi incorporado a percepção da importância da governança corporativa. Os resultados confirmaram a aplicabilidade da TCP, com um modelo de que explicou 43,52% da intenção de investir em ações. Todos os construtos apresentaram relevância estatística com coeficientes de correlação positivos e significantes, porém observou-se que governança corporativa apresentou a maior influência, em seguida a atitude e o controle percebido, enquanto as normas subjetivas apresentaram a menor influência, corroborando com os estudos de Raut et al. (2018).

Estudos recentes utilizaram a TCP para entender o comportamento dos apoiadores e investidores em algumas modalidades de *crowdfunding*-CF. Shneor & Munim (2019) pesquisaram 560 apoiadores da principal plataforma de *crowdfunding* de recompensas da

Finlândia – Mesenaatti, e adotaram uma versão estendida da TCP para analisar os antecedentes da intenção do comportamento de contribuição financeira, e da intenção de compartilhar informações. As evidências oferecem suporte para a aplicação da TCP no contexto de CF de recompensas e confirmam a importância dos dois componentes intencionais – contribuição financeira e intenções de compartilhamento de informações na previsão do comportamento de *crowdfunding*. Os autores argumentam que ao compartilhar informações sobre campanhas de *crowdfunding*, reduz-se a percepção de risco e aumenta a confiança, à medida que o próprio compromisso de contribuir é fortalecido. Por outro lado, as evidências sugerem que o compartilhamento de informações afeta a intenção de contribuição financeira, mas não o comportamento mensurado pelo valor total da contribuição realizada.

O modelo teórico proposto por Shneur & Munim (2019) explicou 46,5% da variação de intenções de contribuição financeira, 41,8% da variação de intenção compartilhamento de informações e 49,2% da variação do comportamento efetivo de contribuição financeira. Tanto a atitude, quanto as normas subjetivas estão positivamente associadas com intenção de contribuição financeira e com a intenção de compartilhar informações. O controle percebido foi avaliado na dimensão de autoeficácia, com foco nas percepções da própria capacidade de realizar a transação na plataforma e os resultados mostram que essa variável está positivamente relacionada apenas com a intenção de contribuição financeira.

Na Indonésia, Prayoga, Wirama, & Yasa (2021) realizaram um estudo realizado com 440 investidores do varejo, para analisar o efeito da atitude, normas subjetivas e controle percebido na intenção de investir em P2Plending, tendo a renda como variável moderadora. Os resultados mostram que a atitude afeta a intenção de investimento em P2Plending, porém as normas subjetivas e o controle percebido não têm efeito sobre a intenção de investimento. Os autores concluem que a influência da atitude sobre a intenção provavelmente deve-se às vantagens atuais oferecidas por este instrumentos, tais como taxas atraentes de retorno com informações sobre o rating dos tomadores que facilita o direcionamento dos investimentos para empresas com baixo risco de inadimplência. Com relação ao controle comportamental percebido, os autores argumentam que a habilidade pessoal e a facilidade de utilizar a plataforma para realizar os investimentos não é suficiente para determinar o interesse individual em investir em P2P *lending*. Para os autores, a ausência de efeito controle comportamental sobre a intenção de investir em P2P *lending* pode também ser explicada pelo fato de que para muitos entrevistados o tema ainda é pouco conhecido e as informações sobre essa modalidade de investimento não são claras, pois ainda na Indonésia é um instrumento de investimento muito recente.

### 3.3.3 Teoria da Análise Cognitiva

A intenção é considerada de natureza motivacional e reflete o nível de planejamento deliberativo de um indivíduo (Hagger & Chatzisarantis, 2007). A Teoria do Comportamento Planejado não identifica com clareza as origens dos antecedentes do comportamento, já a Teoria da Avaliação Cognitiva, oferece explicações para as origens das crenças e expectativas cognitivas sociais que são delineadas na teoria do comportamento planejado. (Hagger & Chatzisarantis, 2007).

A Teoria da Avaliação Cognitiva conceitua a motivação como sendo a energização do comportamento, e descreve o processo de como os motivos de um indivíduo se tornam ativados e levam a um comportamento (Ryan & Deci, 2000; Bretschneider et al 2014). Um motivo é visto como uma disposição psicológica que descreve o quão importantes são certos objetivos para um indivíduo.

De acordo com Teoria de Avaliação Cognitiva (CET, em inglês *Cognitive Evaluation Theory*), a motivação intrínseca é considerada uma propensão inerente de cada indivíduo, sendo catalisada (ao invés de causada) quando os indivíduos estão em condições que favorecem à sua expressão. Essa abordagem, considera que alguns fatores produzem variabilidade na motivação intrínseca, por exemplo, contextos sociais, estruturas interpessoais (comunicações, feedback de amigos/família) que conduzem a satisfação da necessidade psicológica básica de competência e podem, portanto, aumentar a motivação intrínseca para uma ação ou comportamento específico. O indivíduo pode também ser impulsionado pela curiosidade, diversão ou pelo interesse na ação em si. (Ryan & Deci, 2000).

A motivação extrínseca existe quando um comportamento é realizado por incentivos externos como o objetivo garantir certas consequências positivas ou evitar consequências negativas, desta forma está sempre associada a um resultado esperado (*outcome*). Para os autores, a recompensa é o principal fator extrínseco, sendo que o comportamento é motivado por um desejo de reforço ou incentivos financeiros e não financeiros. (Ryan & Deci, 2000).

A aplicação da Teoria da Avaliação Cognitiva no cenário de *crowdfunding* tem sido usada como uma lente para explicar as motivações dos investidores para apoiar projetos e empresas (Pierrakis, 2019), assim indivíduos intrinsecamente motivados podem decidir participar de uma campanha de *crowdfunding* para apoiar causas sociais, fazer parte de uma comunidade ou pela

simples identificação com o produto ou com o segmento, que particularmente gera interesse para o investidor (Gerber & Hui, 2016; Pierrakis, 2019).

De uma maneira genérica, espera-se no P2P *lending*, espera-se que a principal motivação seja extrínseca, considerando que os investidores recebem um retorno monetário na forma de juros, refletindo o risco e a duração do projeto. (Ordanini et al., 2011). No entanto, Galak, Small & Stephen (2011) argumentam que principalmente em um contexto de investimentos em projetos pró-social a decisão é híbrida pois incorpora tanto aspecto da tomada de decisão tradicional quanto fatores que influenciam a decisão de doação, mais associados a investimentos em negócios com impacto social. Os autores sugerem que os investidores pesam tanto os fatores extrínsecos pertinentes aos investimentos tradicionais (potenciais recompensas futuras), bem como os fatores intrínsecos, como o altruísmo relacionado às decisões pró-sociais e de doações de caridade.

No contexto de investimentos socialmente responsáveis (SRI) o estudo de Brodback, Guenster, & Mezger (2019) apontou evidências que mostram que indivíduos altruístas são intrinsecamente motivados e obtêm utilidade não monetária de fazer o bem, pois acreditam que podem fazer a diferença com seus investimentos, e desta forma ficam ainda mais inclinados a investir em alternativas de investimento que consideram a responsabilidade socioambiental, além do retorno financeiro.

Bretschneider e Leimeister (2017) construíram um modelo teórico específico para estudar o processo de motivação de apoiadores das modalidades de *crowdfunding* baseados em incentivos financeiros e entrevistaram 995 investidores da Innvestment, uma plataforma de *crowdfunding* com sede em Berlim. Os resultados indicaram que motivos sociais (aqueles visam benefícios de terceiros) e motivos de interesse próprio, podem coexistir. Os principais motivos identificados foram: (1) influenciar certos projetos à concretização (motivação de lobby); (3) criar uma imagem online; (4) porque apoiadores simplesmente “gostaram” de um projeto (motivação conexão pessoal/ *linking*); e (5) retorno financeiro ou recompensa. As evidências apresentadas indicam que os investidores além de serem motivados extrinsecamente pelos retornos financeiros, também possuem outras motivações intrínsecas de interesse próprio, além dos motivos reconhecimento e altruísmo.

O Altruísmo é definido como sendo os valores auto transcendentos (em inglês, *self-transcendent*) (Schwartz, 1992; Brodback et al (2019). Assim indivíduos que se comportam de forma altruísta são principalmente preocupados em melhorar o bem-estar dos outros e do meio ambiente.

(Schwartz, 1992). O Egoísmo é definido como sendo os valores de autoaprimoramento (em inglês, *self enhancement*) relacionado aos interesses próprios, mesmo que este seja à custa de outros, que resultam na busca do bem-estar e sucesso de si mesmo e refletem o status e o domínio de um indivíduo em relação aos outros (Schwartz, 1992). Brodback et al (2019) estudaram o impacto da influência dos valores pessoais em decisões de investimento responsável SRI, mostrando que existe uma ligação positiva entre os valores altruístas e a importância relativa critérios relacionados a responsabilidade social em investimentos.

Por outro lado Gerber e Hui (2016) sugerem que os investidores em iniciativas de *crowdfunding* baseadas em recompensas financeiras são principalmente motivados egoisticamente e não mostram uma tendência de ter motivos pró-sociais.

Nilsson (2008) e Brodback et al (2019) pesquisaram com investidores pessoas físicas que investem em Fundos Socialmente Responsáveis -SRI, e encontraram evidências que sugerem forte relação entre altruísmo, percepção de efetividade -EP (em inglês *Perceived consumer effectiveness*) e atitude em relação a investir em SRI. A EP é a percepção individual de até que ponto o consumo pessoal (ou investimento) ajuda a solucionar o problema em questão (Nilsson, 2008). De acordo com os autores os indivíduos com valores altruístas e alto nível de efetividade percebida EP, possuem uma atitude positiva e investem mais em fundos SRI. Consumidores tendem a agir (“investir”) sobre um problema socioambiental se acreditarem que seu comportamento ajuda a resolver este problema Nilsson (2008).

## 4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esse capítulo apresenta inicialmente o modelo teórico referência do estudo e em seguida descreve o método, e o instrumento de coleta de dados da pesquisa .

### 4.1 Modelo Teórico

O conhecimento teórico conceitual sistematizado e estruturado serve de base para a construção de modelos teóricos cujo objetivo principal é propor hipóteses de pesquisa com base na teoria sobre problemas de um determinado campo (Mazzon,2018).

O modelo teórico proposto para a pesquisa se baseia na Teoria do Comportamento Planejado-TCP na qual a intenção é uma forte preditora de engajamento comportamental e ocorre em função da atitude em relação ao comportamento, das normas subjetivas e do controle percebido.

Considerando que a TCP possui duas vertentes, na pesquisa foram testadas as duas formulações representadas na figura 1 e figura 2, com o objetivo de investigar qual modelo melhor se ajusta no contexto de investimentos de impacto, via *P2P lending*. Porém, as hipóteses foram delineadas de acordo com as relações definidas na formulação revisada da TCP:

H1: quanto mais positiva for atitude do investidor com relação a investir em P2P que apoiam negócios de impacto, maior será a intenção do investidor de investir em P2P para negócios de impacto.

H2. Quanto mais positiva for a influência de amigos e familiares para o indivíduo investir em P2P para negócios de impacto, maior será a intenção do investidor de investir em P2P para negócios de impacto.

H3: A relação entre Atitude e intenção de investir em P2P para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.

H4: A relação entre Normas Subjetivas e intenção de investir em P2P para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.

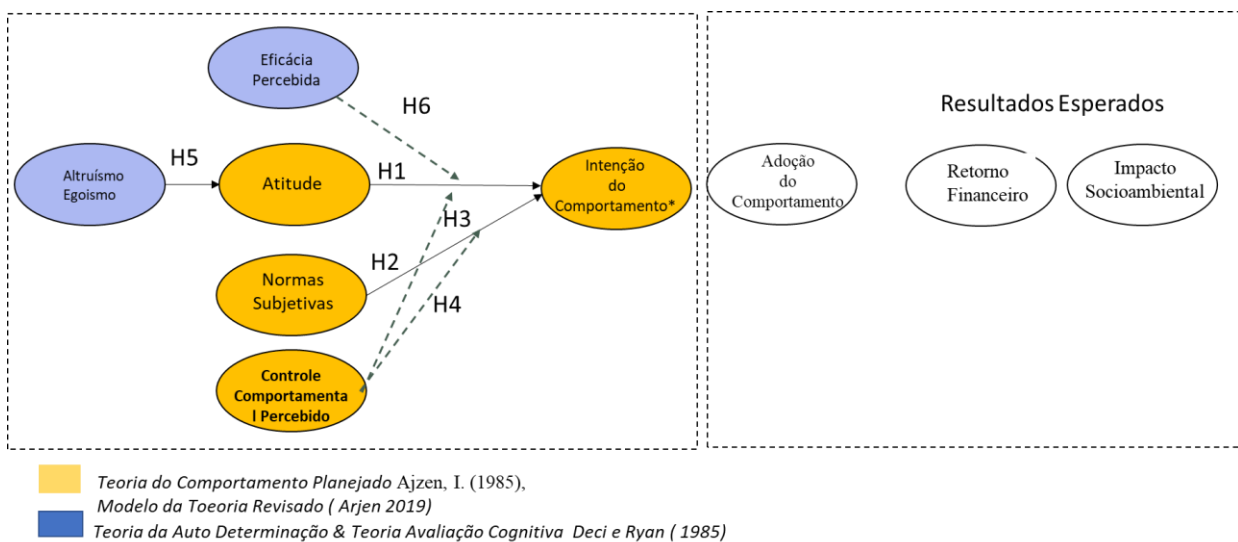
Adicionalmente, com base na Teoria da Avaliação Cognitiva derivou-se os constructos Altruísmo, Egoísmo e Percepção de Efetividade como fatores motivacionais que influenciam a atitude em relação a intenção de investir em P2P para apoiar negócios de impacto. As seguintes hipóteses foram formuladas:

H5: quanto maior for altruísmo do investidor mais positiva será a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P para apoiar negócios de impacto.

H6: A eficácia percebida EP do investidor sobre investir em empresas que oferecem soluções para problemas socioambientais, fortalece a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P para apoiar negócios de impacto.

A figura 5 mostra o escopo da pesquisa e a tabela 1 apresenta a Matriz de Amarração que sintetiza as relações das hipóteses com as teorias apresentadas.

Figura 5: Delineamento da Pesquisa



Fonte : elaborada pela autora



Tabela 1: Matriz de Amarração Teórica –Fundamentação Teórica e Hipóteses da Pesquisa

Objetivo Principal	Objetivos Secundários	Fundamentação Teórica	Hipóteses	Constructos
Quais são os fatores que influenciam os investidores do varejo na intenção de alocar recursos em investimentos de impacto, via plataformas de P2P lending?	Investigar qual seria a intenção de investidores de direcionar parte de seus recursos de investimento para plataformas de P2P lending que apoiam negócios de impacto.	<b>Teoria do Comportamento Planejado- TCP</b> A intenção é o grande responsável pela variância do comportamento, portanto pode ser utilizado para prever a realização, ou não, do comportamento. Aizen (2019)		Intenção
	Entender qual a relação entre esses fatores no processo de construção da intenção de investir em P2P que apoiam negócios de impacto.	<p>:.<b>Atitude</b> são os sentimentos positivos ou negativos sobre a adoção de um determinado comportamento (Hernandez &amp; Mazzoni, 2008)</p> <p>:.<b>Normas Subjetivas</b>: referem-se as percepções de um indivíduo sobre como as pessoas que ele considera importantes, acreditam que ele deveria se comportar. Quanto mais favorável a atitude e norma subjetiva, mais forte deve ser a intenção de realizar o comportamento em questão.</p> <p>:.<b>Controle Percebido</b>: percepção de cada pessoa sobre a sua capacidade de realizar um determinado comportamento. Se refere as percepções quanto aos seus limites pessoais (autoeficácia) e limites externos (cooperação ou informações que dependem de outras pessoas) que facilitam ou impedem o desempenho do comportamento</p>	<p><b>H1</b> : quanto mais positiva for <b>atitude</b> do investidor com relação a investir em P2P que apoiam negócios de impacto , maior será a <b>intenção</b> do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.</p> <p><b>H2</b>. Quanto mais positiva for a influência de amigos para o indivíduo investir em P2P lending para negócios de impacto, maior será a intenção do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.</p> <p><b>H3</b>: A relação entre Atitude e intenção de investir em P2P lending para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.</p> <p><b>H4</b>: A relação entre Normas Subjetivas e intenção de investir em P2P lending para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.</p>	Atitude  Normas Subjetivas  Controle Percebido
Entender qual a relação entre esses fatores no processo de construção da intenção de investir em P2P que apoiam negócios de impacto.	<p><b>Teoria da Avaliação Cognitiva</b>, oferece explicações para as origens das crenças e expectativas cognitivas sociais que são delineadas na teoria do comportamento planejado. (Hagger &amp; Chatzisarantis, 2007).</p> <p>forma ficam ainda mais inclinados a investir em alternativas de investimento que consideram a responsabilidade socioambiental, além do retorno financeiro (Brodback et al .,2018)</p> <p>:.<b>Efetividade Percebida (PE)</b> Investidores tendem a agir ( “investir”) sobre um problema social se acreditarem que seu comportamento ajuda a resolver o problema em questão ( Nilsson,2008; Brodback et al .,2018)</p>	<p><b>H5</b>: quanto maior for o Altruismo do investidor mais positiva será a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto.</p> <p><b>H6</b>: A eficácia percebida PCE do investidor sobre investir em empresas que oferecem soluções para problemas socioambientais, fortalece a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto.</p>	Altruismo  Percepção de Efetividade	

## 4.2 Método e Delineamento da Pesquisa

Para se atingir o conhecimento científico é necessário a utilização do método científico mais adequado a pesquisa. O método científico é o que norteia a busca pela explicação de um determinado problema e pode ser definido como um conjunto de processos sistemáticos, racionais que permitem alcançar o objetivo de pesquisa proposto (Marconi & Lakatos, 2007). Nessa pesquisa foi utilizado o método dedutivo, no qual se parte de uma verdade geral, para uma verdade específica (Marconi & Lakatos, 2007).

Como o objetivo desse estudo foi investigar investidores potenciais (pessoas físicas) para entender fatores que influenciam a intenção de investir em P2P para negócios de impacto, considera-se uma pesquisa descritiva. A finalidade principal desse tipo de pesquisa é a descrição das características de determinada população ou fenômeno, sendo muito utilizada para desenvolver um perfil do mercado alvo, estudos de percepção e comportamento dos consumidores (Malhorta,2001).

Considerando que esta pesquisa foi realizada uma única vez, trata-se de um estudo transversal, que irá apresentar um panorama pontual, de um determinado momento (Malhorta,2001).

A abordagem da pesquisa foi quantitativa para possibilitar a coleta e a análise dos dados através de medições numéricas e técnicas estatísticas (Sampieri, Collado & Lucio, 2013). Essa abordagem se apoia no raciocínio dedutivo e em regras lógicas, e busca a validação das hipóteses mediante a análise de dados estruturada, com base na teoria (Marconi & Lakatos, 2007; Sampieri et al, 2013).

Na pesquisa quantitativa, a determinação da composição e do tamanho da amostra é um processo crucial. (Malhorta,2001). Para grandes populações, ou em contextos de constante mudança, o estudo estatístico pode ser realizado com a coleta de parte de uma população, denominada amostra. Considerando, que não temos acesso a população desse estudo (investidores do varejo pessoas físicas) para extrair uma amostra probabilística, para esta pesquisa utilizou-se uma amostra não probabilística, intencional, por conveniência e voluntária. Apesar das estimativas obtidas não serem estatisticamente projetáveis para a população de investidores, os resultados podem oferecer bons insights (Malhorta,2001).

Para possibilitar um bom nível de análise, para o dimensionamento da amostra, foi utilizado as tabelas de poder para regressão (Cohen, 1992) com um erro amostral de 5% , nível de confiança 90% e população homogênea maior que 200.000 A amostra mínima recomendada foi de 174 entrevistas.

### 4.3 Instrumento de Pesquisa e coleta de dados

Como instrumento de pesquisa foi utilizado entrevistas “*survey*”, realizadas através do questionário construído a partir de escalas já testadas e validadas em estudos anteriores, identificados no levantamento bibliográfico, descrito no capítulo 3. A tabela 2 e tabela 3 apresentam os constructos e suas respectivas variáveis de medidas com a referência teórica.

Com o objetivo de avaliar previamente o questionário, o instrumento foi submetido a dois pré testes cada qual com quatro pessoas distintas, com perfis compatíveis com o do público alvo da pesquisa. Foram solicitados para essas pessoas o preenchimento do questionário e uma avaliação sobre: a clareza do conceito apresentado, o entendimento das orientações, o entendimento das frases utilizadas nas escalas e o tempo utilizado para responder a pesquisa. Os *feedbacks* se concentraram no entendimento de algumas frases e foram utilizados para ajustar o texto de algumas variáveis de medição, para dar mais clareza para os respondentes. O Protocolo de Pesquisa está disponível no Apêndice A.

Para realizar a pesquisa foi utilizada a plataforma online *Google Form*, sendo que o questionário foi enviado através das redes sociais e por *email*, para viabilizar uma distribuição rápida com maior alcance e com baixo custo.

Os questionários foram respondidos de forma voluntária, sendo que todos entrevistados antes de iniciar deveriam concordar e autorizar a utilização dos dados conforme as determinações da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD – Lei 13.709/18). Todos os respondentes receberam o mesmo questionário. Segundo Lakatos & Marconi (2001), nos questionários a ordem em que as questões estruturadas são apresentadas para os respondentes devem ser exatamente a mesma para possibilitar a comparação e tabulação das respostas.

Tabela 2: Construtos e Escalas de Mensuração		Questionário Final ( após pré teste)	Escala	Escala de Mensuração referência teórica /escalas originais
Construtos	Hipóteses			
Intenção		<p>Questões</p> <p>9.1.Pretendo investir em uma plataforma online P2P lending para negócios de impacto nos próximos 12 meses</p> <p>9.2.Pretendo investir mensalmente em P2P lending para negócios de impacto</p> <p>9.3.Pretendo recomendar para amigos investirem em P2P lending para negócios de impacto</p>	<p>Escala Likert de 5 pontos adaptada de Puschel,2009 e escala original : Taylor &amp; Toddy,1995 traduzida por Hernandez &amp; Mazzon, J. A. (2008)</p>	<p>Pretendo Usar mobile banking nos próximos 12 meses</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Pretendo Usar mobile banking frequentemente</li> <li>•Pretendo recomendar para amigos Usar mobile banking</li> </ul>
Atitude	H1	<p>Questões</p> <p>6.1. Investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto poderia ser uma boa opção para diversificar investimentos.</p> <p>6.2. Investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto é uma opção inteligente pois utiliza o poder de capital de investimento do setor privado para ativamente promover melhorias na vida das pessoas, na saúde e no ambiente.</p> <p>6.3. Eu gosto da ideia de investir em P2P lending com o duplo objetivo: receber retorno financeiro e ao mesmo tempo contribuir com a geração de um impacto social positivo.</p>	<p>Escala Likert de 5 pontos adaptada de Puschel,2009 e escala original : Taylor &amp; Toddy,1995 traduzida por Hernandez &amp; Mazzon, J. A. (2008)</p>	<p>Usar mobile banking seria uma boa ideia</p> <p>Usar mobile banking seria uma ideia inteligente</p> <p>Eu gosto da ideia utilizar mobil e banking</p> <p>Seria muito divertido utilizar mobile banking</p>
Normas Subjetivas	H2	<p>Questões</p> <p>7.1. Creio que meus amigos e familiares gostariam de saber que eu estou investindo em P2P lending para apoiar negócios de impacto</p> <p>7.2. Geralmente eu costumo fazer investimentos que meus amigos e familiares investem.</p>	<p>Escala Likert de 5 pontos adaptada de Puschel,2009 e escala original : Taylor &amp; Toddy,1995 traduzida por Hernandez &amp; Mazzon, J. A. (2008)</p>	<p>Creio que meus amigos e familiares gostariam de saber que eu estou usando mobile banking</p> <p> Geralmente eu costumo fazer o que meus amigos e familiares fazem.</p>
Controle Percebido	H3 H4	<p>Questões</p> <p>8.1. Eu seria capaz de investir em uma plataforma online de P2P lending</p> <p>8.2. Eu acredito que estaria totalmente sob meu controle realizar um investimento em uma plataforma online de P2P lending.</p> <p>8.3. Tenho o conhecimento necessário e habilidade para realizar um investimento via um plataforma online de P2P lending.</p> <p>8.4. Eu acredito que teria todas as informações necessárias para e avaliar o potencial financeiro e o impacto sócio ambiental da empresa que deseja captar recursos.</p>	<p>Escala Likert de 5 pontos adaptada pela autora de Puschel,2009 e escala original : Taylor &amp; Toddy,1995 traduzida por Hernandez &amp; Mazzon, J. A. (2008)</p>	<p>Sou/ seria capaz de ide utilizar bem o mobile banking</p> <p> .Acredito que o uso do mobile banking está/ estaria inteiramente sob meu controle</p> <p> .Tenho o conhecimento e habilidade para usar o mobile banking</p> <p> .Tenho os recursos necessários para usar o mobile banking</p>
Egoísmo	H5	<p>Questão 1 : Qual a importância dos seguintes valores para você com o um princípio orientador na vida?</p> <p>1.1. Autoridade (liderar, ordenar, decidir, comandar outras pessoas)</p> <p>1.2. Poder (controle, influência sobre os outros)</p> <p>1.3. Riqueza (bens materiais, dinheiro)</p> <p>1.4. Ambição (disposição e energia para superar desafios e conquistar novos patamares de realização pessoal, social ou profissional)</p> <p>1.5. Sucesso (ter êxito, bons resultados e ser reconhecido(a) como pessoa importante no grupo social)</p> <p>1.6. Igualdade (direito a condições sociais dignas e oportunidades iguais para todos, independentemente do quão diferentes sejam)</p> <p>1.7. Justiça social: garantir a todos o acesso aos direitos, previstos em lei, minimizando os efeitos da desigualdade social e corrigindo qualquer ilegalidade ou desrespeito.</p> <p>1.8. Proteger o meio ambiente (proteger o meio ambiente, nos níveis individual, organizacional ou governamental, tanto em benefício do próprio meio ambiente como dos seres humanos)</p>	<p>Escala Likert de 5 pontos Adaptada e traduzida pela autora de Brodback &amp; Mezger (2019) e escala original Schwartz (1992)</p>	<p>How important are the following values to you as a guiding principle in life?</p> <p> .Authority (the right to lead or command)</p> <p> .Social power (control over others, dominance)</p> <p> .Wealth (material possessions, money)</p> <p> .Ambition (hard working, aspiring)</p> <p> .Success (achieving goals)</p> <p> .Equality (equal opportunity for all)</p> <p> .Social justice (correcting injustice, care for the weak)</p> <p> .Protecting the environment (preserving nature)</p>
Altruismo	H6	<p>5.1. Ao investir em P2P lending para negócios de impacto , cada investidor pode influenciar de forma positiva na preservação do meio ambiente.</p> <p>5.2. Cada pessoa tem o poder de influenciar nos problemas sociais investindo em empresas que fornecem soluções ( serviços / produtos ) para estes problemas</p> <p>5.3. Não importa se eu investir em empresas que oferecem soluções que geram impacto ambiental positivo , pois uma pessoa agindo sozinha não pode fazer a diferença.</p> <p>5.4. É inútil para o investidor individual contribuir para a redução da poluição com investimentos em empresas que fornecem soluções para este problema.</p>	<p>Escala Likert de 5 pontos Adaptado e traduzidapela autora de Nilsson, 2008 (escala original)</p>	<p>1. .By investing in SRI every investor can have a positive effect on the environment.</p> <p>2. .Every person has power to influence social problems by investing in responsible companies.</p> <p>3. .It does not matter if I invest my money in SRI mutual funds since one person acting alone cannot make a difference (reversed).</p>
Perceived Consumer Effectiveness (PCE)	Percepção de Eficácia			

Tabela 3: Avaliação de Expectativas dos Investidores \_Referências Teóricas

Tabela 3: Avaliação de Expectativas dos Investidores _Referências Teóricas		
	Questionário Final ( após pré teste)	Referência teórica
Risco	<p>Questão 4.1. Quais níveis de risco que o Sr(a) aceitaria, para realizar esse investimento em um negócio de impacto, sendo 1 opção de menor risco crédito e 9 opção maior risco crédito.</p> <p>1.A melhor qualidade de crédito, menor expectativa de inadimplência (rating da empresa = AAA)  2.Muito alta qualidade de crédito, expectativa de default muito baixa (rating da empresa = AA +AA, AA-)  3.Altíssima qualidade de crédito, sugere expectativa de inadimplência baixa (rating da empresa = A+, A, A-)  4.Qualidade boa de crédito, risco de inadimplência baixo, mas condições econômicas adversas podem prejudicar essa classe (rating da empresa BBB+, BBB, BBB-)  5.Grau especulativo; indica elevada vulnerabilidade, mas que a flexibilidade do negócio existe. (BB+, BB, BB-)  6.Altamente especulativo; mostra que risco de inadimplência está presente, mas existe uma certa segurança. (B+, B, B-)  7.Risco de crédito substancial (CCC+, CCC, CCC-)  8.Nível Elevado de risco de Crédito (CC)  9.Nível excepcionalmente elevado de risco de crédito, o default é iminente ou inevitável. (C)</p>	Matsumoto et al, 2011
Retorno Financeiro	<p>Questão 4.2. qual seria o MÍNIMO de retorno financeiro que o Sr(a) consideraria aceitável, para realizar o investimento em um negócio de impacto?</p> <p>( ) retorno financeiro acima da Selic (taxa de juros básica da economia), ajustado ao risco de crédito  ( ) retorno financeiro igual a Selic (taxa de juros básica da economia)  ( ) retorno financeiro abaixo da taxa básica- Selic, próximo da correção do investimento inicial pela inflação do período</p>	traduzida pela autora de Mudaliar&Dittrich & Nova (2019) GIIN - Annual Impact Investor Survey
Impacto Sócio Ambiental	<p>Questão 4.4.Nessa avaliação de oportunidade de investimento de impacto, qual seria a sua exigência com relação a intenção / comprometimento de empresa tomadora na gestão de impacto socioambiental ?</p> <p>1. Para empresa, gerar do impacto socioambiental é um objetivo secundário, sendo a geração de lucros o objetivo principal  2. Para empresa o impacto socioambiental e a geração de lucro têm a mesma importância estratégica  3. A empresa adota práticas formais e legais do mercado, para gerar impacto socioambiental  4. A empresa estabelece mecanismos formais para assegurar a geração do impacto socioambiental, como distribuição de lucros e bonificações  5.A empresa estabelece a geração de impacto como parte das obrigações dos executivos de negócio</p>	Sartório, 2018 adaptada e traduzida de Taskforce, 2014
	<p>4.3. Nessa avaliação de oportunidade de investimento, qual seria a sua preferência em relação geração de impacto? o área social o área ambiental o sem preferência: área social ou ambiental</p>	elaborada pela autora
	<p>4.4. Nessa avaliação de oportunidade de investimento de impacto, qual seria a sua exigência com relação a intenção / comprometimento de empresa tomadora na gestão de impacto socioambiental ?</p> <p>1. Para empresa, gerar do impacto socioambiental é um objetivo secundário, sendo a geração de lucros o objetivo principal  2. Para empresa o impacto socioambiental e a geração de lucro têm a mesma importância estratégica  3. A empresa adota práticas formais e legais do mercado, para gerar impacto socioambiental  4. A empresa estabelece mecanismos formais para assegurar a geração do impacto socioambiental, como distribuição de lucros e bonificações  5.A empresa estabelece a geração de impacto como parte das obrigações dos executivos de negócio</p>	Sartório, 2018
	<p>4.5. Nessa avaliação de oportunidade de investimento, qual seria o seu nível de exigência com relação a empresa tomadora apresentar métricas de mensuração do impacto socioambiental?</p>	Escala Likert de 5 pontos elaborada pela autora

#### 4.4 Procedimentos de Análise de Dados

Considerando o estudo desejava investigar as relações entre múltiplas variáveis latentes, foi utilizada a Modelagem de Equações Estruturais- MEE ( em inglês ,SEM – *Structural Equation Modeling*) uma técnica de análise multivariada.

Análise multivariada se refere as técnicas estatísticas que simultaneamente analisam múltiplas medidas sobre indivíduos ou objetos (Hair et al, 2009). A Modelagem de Equações Estruturais-MEE examina toda a estrutura de inter-relações expressa por várias equações de uma única vez, semelhante a uma série de equações de regressão múltipla (Hair et al., 2009).

Tais equações descrevem todas as relações entre os constructos (as variáveis dependentes e independentes) envolvidos na análise. Nesse caso, os constructos são fatores inobserváveis ou fatores latentes, representados por múltiplas variáveis de medidas, também chamadas de indicadores de constructos (Hair et al., 2009).

No modelo teórico proposto para a pesquisa os constructos avaliados, altruísmo, egoísmo, atitude, normas subjetivas , controle percebido e intenção, são fatores latentes que estão inter-relacionados, por exemplo : Altruismo → Atitude → Intenção. Assim, observamos que a Atitude na relação inicial é variável dependente, e na relação subsequente se torna independente, sendo a Intenção a variável dependente.

A SEM estima uma série de equações de regressão múltipla separadas, mas interdependentes e simultaneamente, partindo do modelo estrutural que é proposto pelo pesquisador, baseado na teoria, na sua experiência prévia e nos objetivos da pesquisa. (Hair et al, 2009).

Apesar de existirem diferentes maneiras para testar modelagens de equações estruturais, todas são caracterizados por três aspectos (Hair et al, 2009):

1. Estimção de relações de dependência múltipla e inter-relacionada.
2. Uma habilidade para representar conceitos não observados nessas relações e corrigir erro de mensuração no processo de estimção.
3. Definição de um modelo para explicar o conjunto inteiro de relações.

Nesse estudo foi utilizada a modelagem PLS-SEM (*Partial Least Square Structural Equation Modeling*), que é recomendada para amostras menores com modelos e /ou dados

empíricos poucos explorados, principalmente para desenvolver teorias em pesquisa exploratória, com a finalidade de explicar a variância nas variáveis dependentes ao examinar o modelo (Hair et al, 2009).

Para análises descritivas foi utilizada a base consolidada do *Google forms*, plataforma online utilizada para elaboração, envio e consolidação das respostas da pesquisa. Para a Modelagem de Equações Estruturais foi utilizado o software *SmathPLS 2.0*.

A tabela 4 mostra a Matriz de Amarração Teórica, com os objetivos da pesquisa, hipóteses, constructos e técnicas de análise de dados.

Tabela 4: Matriz de Amarração – Procedimentos de Análise				
Problema de Pesquisa	Objetivos	Hipóteses	Constructos/ Variáveis de Pesquisa	Técnica de Análise de Dados
Quais são os fatores que influenciam os investidores pessoas físicas (Varejo) na intenção de alocar recursos em investimento s de impacto, via plataformas de P2P lending?	Investigar qual seria a intenção de investidores de direcionar parte de seus recursos de investimento para plataformas de P2P lending que apoiam negócios de impacto,		Intenção	Partial Least Squares- PSL
		<b>H1</b> : quanto mais positiva for <b>atitude</b> do investidor com relação a investir em P2P que apoiam negócios de impacto , maior será a <b>intenção</b> do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.	Atitude	Partial Least Squares- PSL
	b)Entender qual a relação entre esses fatores no processo de construção da intenção de investir em P2P que apoiam negócios de impacto,	<b>H2</b> . Quanto mais positiva for a influência de amigos para o indivíduo investir em P2P lending para negócios de impacto, maior será a intenção do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.	Normas Subjetivas	Partial Least Squares- PSL
		<b>H3</b> : A relação entre Atitude e intenção de investir em P2P lending para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.	Controle Percebido	Partial Least Squares- PSL
		<b>H4</b> : A relação entre Normas Subjetivas e intenção de investir em P2P lending para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.		
		<b>H5</b> : quanto maior for o controle percebido do investidor com relação a investir em P2P que apoiam negócios de impacto, maior será a intenção do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.		
<b>H5</b> : quanto maior for o Altruísmo do investidor mais positiva será a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto.	Altruísmo	Partial Least Squares- PSL		
<b>H6</b> : A eficácia percebida PCE do investidor sobre investir em empresas que oferecem soluções para problemas socioambientais, fortalece a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto.	Percepção de Efetividade	Partial Least Squares- PSL		



#### 4.5 Coleta e Análise descritiva da Amostra

A pesquisa de campo foi realizada online, através das redes sociais e por *email*, e *whatsapp*, no período entre 20/12/2022 e 24/01/2023. Os questionários foram respondidos de forma voluntária, sendo que todos entrevistados antes de iniciar declararam concordar com os termos da pesquisa: “Concordo em participar voluntariamente desta pesquisa. Estou ciente de que os dados serão reportados de forma agregada, não sendo possível identificar o respondente. A pesquisadora Lilian Graciano Ponce, se compromete com a confidencialidade de todas as informações fornecidas para este estudo e garante que o tratamento dos dados coletados seguirá as determinações da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD – Lei 13.709/18)”.

No total a pesquisa envolveu 191 pessoas físicas, investidores do varejo, sendo que se observa uma participação maior de entrevistados do gênero masculino (75%), com faixa etária predominante acima de 40 anos (86%). A maioria dos entrevistados (86,8%), de acordo com o critério de Classificação Econômica Brasil, se enquadram nas classes A, B com renda média declarada acima de R\$7.938,67.

Tabela 5: Perfil sociodemográfico da amostra

Medida	entrevista dos n=191	percentual da amostra (%)
<b>Gênero</b>		
feminino	47	25%
masculino	144	75%
<b>Faixa etária</b>		
Até 25 anos	1	1%
de 26 a 30 anos	3	2%
de 31 a 40 anos	23	12%
de 41 a 50 anos	62	32%
de 51 a 60 anos	88	46%
acima de 60 anos	14	7%
<b>Faixa Renda Bruta</b>		
menos que R\$4.246,04	6	3,2%
entre R\$ 4.938,67 e R\$7.938,67	19	10,0%
entre R\$7.938,67 e R\$16.572,37	46	24,2%
mais de R\$16.572,37	120	62,6%

Tabela 6: Referência para Classe Econômica e Faixa de Renda Bruta

Classe Econômica	renda média domiciliar	Questionário Faixa de Renda Bruta			
A	R\$ 22.716,99	R\$ 16.572,37	média A e B1	acima de R\$16.572,37	
B1	R\$ 10.427,74	R\$ 7.938,67	média B1e B2	maior que R\$7.938,67 até 16.572,37	
B2	R\$ 5.449,60	R\$ 4.246,04	média B2e C1	maior que R\$ 4.938,67 até R\$7.938,67	
C1	R\$ 3.042,47	R\$ 2.424,19	média C1 e C2	maior que R\$ 2.424,19 até R\$4.246,04	
C2	R\$ 1.805,91	R\$ 1.309,74	média C2 e DE	maior que R\$406,78 até R\$2.424,19	
DE	R\$ 813,56	R\$ 406,78		abaixo de R\$406,78	

Fonte: Associação Brasileira de Empresas de Pesquisa-ABEP- Critério de Classificação Econômica Brasil (2020) - adaptada pela autora

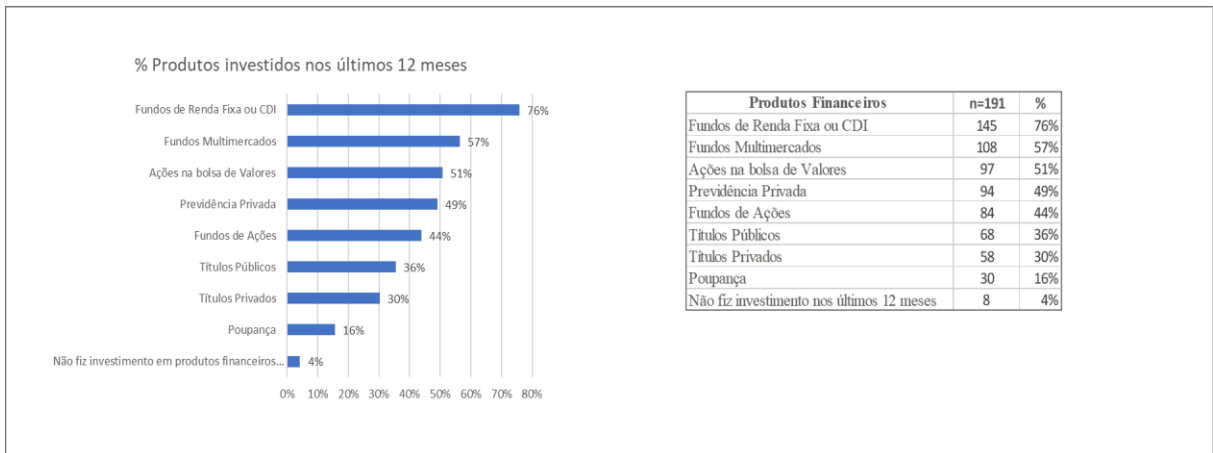
Tabela 7: Perfil socioeconômico da amostra por gênero

Renda Bruta	Gênero: mulher		Gênero: homem	
	n=	47	n=	144
menos que R\$4.246,04	4	9%	2	1%
entre R\$ 4.938,67 e R\$7.938,67	6	13%	13	9%
entre R\$7.938,67 e R\$16.572,37	16	34%	30	21%
mais de R\$16.572,37	21	45%	98	68%
<b>Idade</b>				
Até 25 anos			1	1%
de 26 a 30 anos	2	4%	1	1%
de 31 a 40 anos	4	9%	19	13%
de 41 a 50 anos	17	36%	45	31%
de 51 a 60 anos	23	49%	65	45%
acima de 60 anos	1	2%	13	9%

Na análise por gênero o perfil de uma forma geral não se altera de forma significativa. As mulheres também são maduras, 87% com faixa etária acima de 40 anos e concentração nas classes A e B.

O portfólio de Produtos de Investimentos do entrevistados parece ser diversificado, com alta participação em Fundos de Renda Fixa ou CDI (76%), que de uma forma geral oferecem taxas de retorno próximos da taxa de referência de mercado (CDI); em seguida os Fundo Multimercados (57%) e Ações na Bolsa de Valores ( 51%), que são opções de investimento com retorno mais atraentes, acima da taxa de referência de mercado, porém com um risco maior. Apenas 16% declararam investimentos mais conservadores, como poupança. Observa-se que 50% da amostra investe em Previdência Privada. (Tabela 8)

Tabela 8: Portfólio de Investimento



O Gráfico 1 mostra que 57,6% dos entrevistados não conheciam P2P. Dos entrevistados que já conheciam P2P (81), apenas 22% já investiram nessa modalidade (Gráfico 2).

Gráfico 1: Conhecimento de P2P Lending

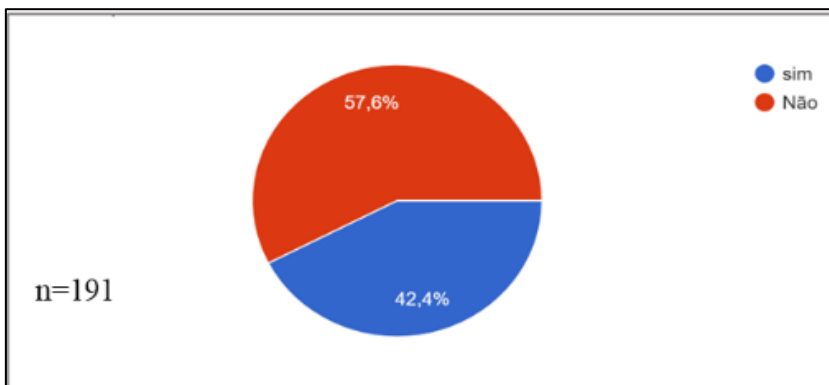
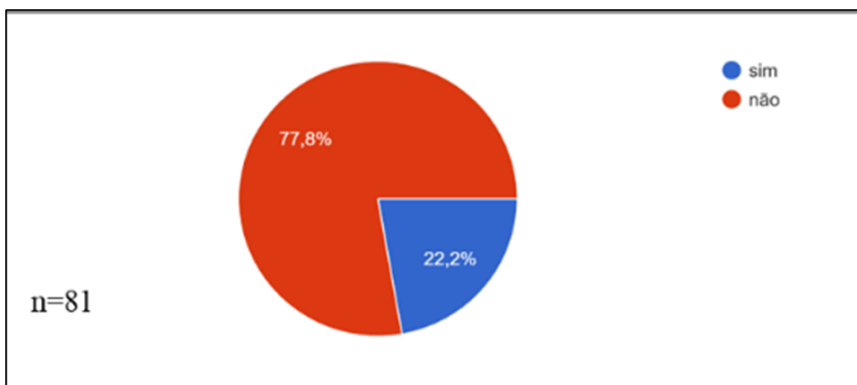


Gráfico 2: Investimento anterior em P2P lending



Um percentual maior (66,5%) dos entrevistados já conhecia o conceito de Investimento de Impacto (Gráfico3), sendo que um terço desse público (32%) já realizou algum tipo de investimento de impacto (Gráfico 4).

Gráfico 3: Conhecimento de Investimento de Impacto

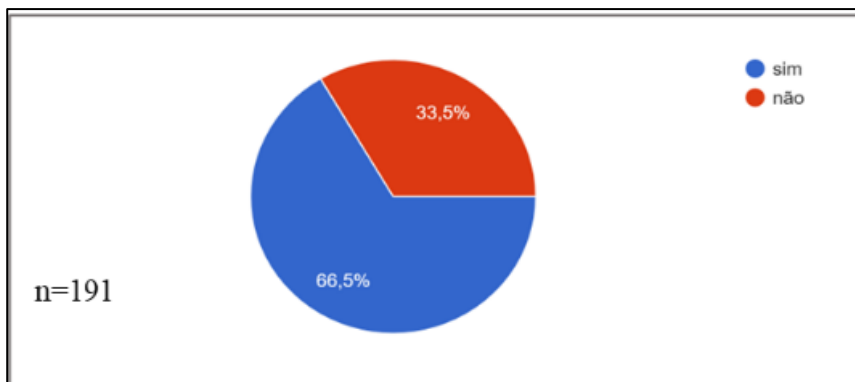
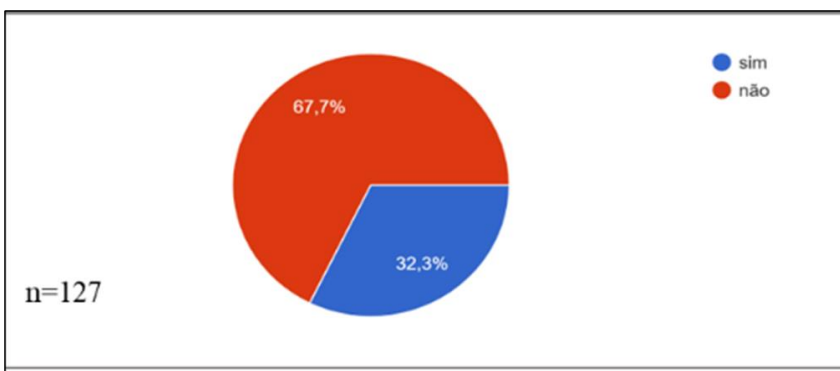


Gráfico 4: Investimento anterior em Impacto



Vale ressaltar que o tema Investimento de Impacto, via plataforma de P2P era totalmente novo para 26% da amostra (50 entrevistados). Apenas 35% (67 entrevistados) já conhecia previamente o tema da pesquisa integralmente. (Tabela 9).

Tabela 9: Conhecimento prévio dos entrevistados sobre o tema da Pesquisa

n=191	Investimento de Impacto	
	Sim	Não
P2P		
sim	67	14
não	60	<b>50</b>

#### 4.6 Expectativas de Retorno, Risco e Impacto Socioambiental

Com o objetivo de investigar a expectativa dos entrevistados no que se refere a retorno financeiro, risco e impacto socioambiental foi solicitado aos entrevistados expressar os atributos de retorno financeiro, impactos socioambientais e risco que tornariam atraente uma oportunidade de investimento de impacto, via P2P.

Com relação aos níveis de risco de crédito (inadimplência) aceitáveis, mensurado pelo rating das empresas, a maioria dos entrevistados demonstrou aversão a qualquer risco de inadimplência, selecionando apenas as opções que não envolvem risco de crédito. (Opções 1, 2 e 3). Apenas 32% do entrevistados, para considerar a opção de realizar um investimento direto em um negócio de impacto, aceitam notas de rating da empresa BBB+, BBB, BBB (opção 4) que envolve algum risco de inadimplência, devido a condições econômicas adversas e 14% dos entrevistados aceitam um risco maior, opção 5, nota de rating risco que indica grau especulativo elevada vulnerabilidade, mas que a flexibilidade do negócio existe para alcançar os resultados propostos. (BB+, BB, BB-) (Gráfico 5).

Gráfico 5: Níveis de Risco de Crédito (Rating) aceitável

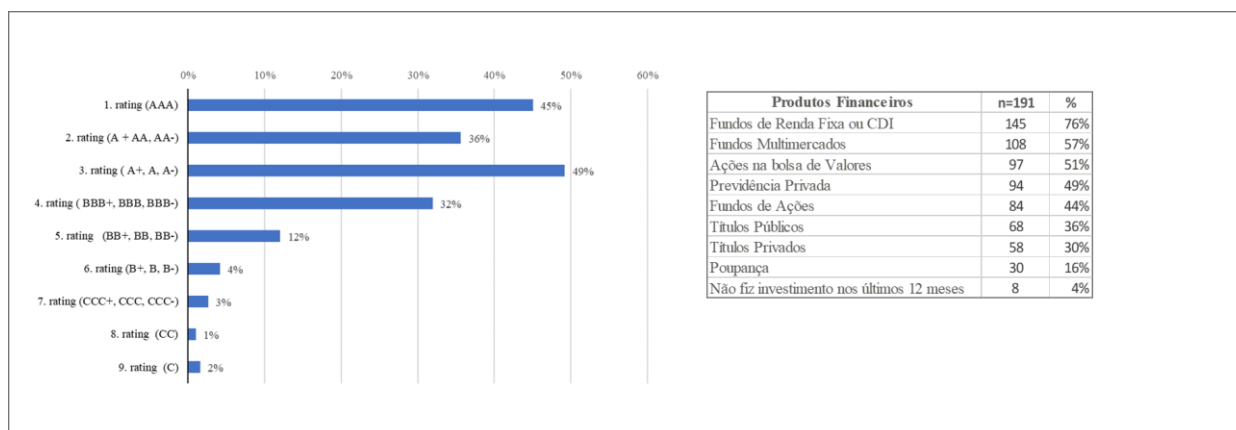


Tabela:10: Tabela de Nota de Rating

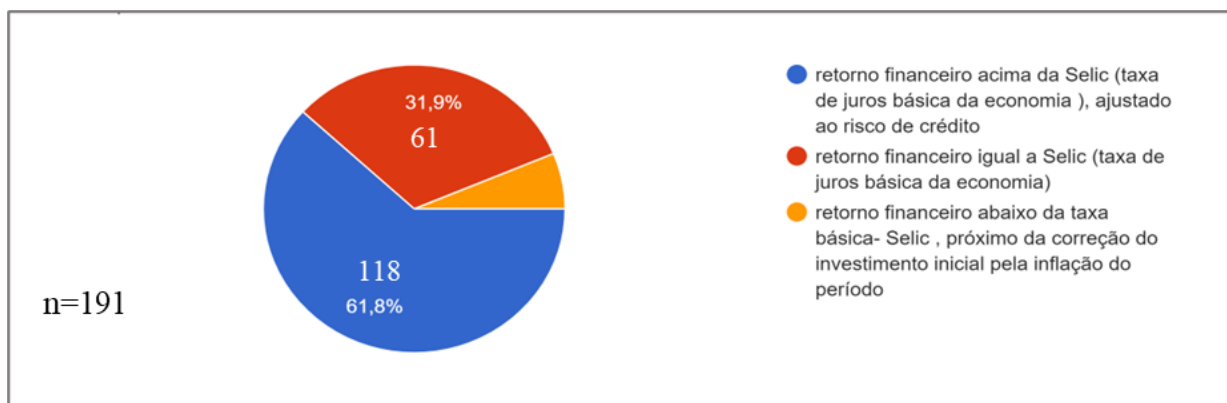
<b>Opções: sendo 1 opção de menor risco crédito e 9 opção maior risco crédito.</b>	<b>Nota de Rating</b>
1. A melhor qualidade de crédito, menor expectativa de inadimplência	AAA
2. Muito alta qualidade de crédito, expectativa de default muito baixa.	AA + AA, AA-
3. Alta qualidade de crédito, sugere expectativa de inadimplência baixa	A+, A, A-
4. Qualidade boa de crédito, risco de inadimplência baixo, mas condições econômicas adversas podem prejudicar essa classe	BBB+, BBB, BBB-
5. Grau especulativo; indica elevada vulnerabilidade, mas que a flexibilidade do negócio existe.	BB+, BB, BB-
6. Altamente especulativo; mostra que risco de inadimplência está presente, mas existe uma certa segurança. (B+, B, B-)	B+, B, B-
7. Risco de crédito substancial CCC+, CCC, CCC-	CCC+, CCC, CCC
8. Nível Elevado de risco de Crédito	CC
9. Nível excepcionalmente elevado de risco de crédito, o default é iminente ou inevitável.	C

Fonte: Matsumoto et al, 2011

A expectativa de retorno financeiro foi abordada, seguindo os parâmetros da pesquisa anual do GIIN com investidores de Impacto. Os resultados dessa pesquisa mostraram que 61,8% dos entrevistados para considerar investimento de impacto, via P2P uma alternativa atraente, esperariam obter um retorno financeiro acima da taxa de juros básica do mercado, ajustados ao risco da empresa tomadora, 31,9% no mínimo aceitariam retornos próximos à taxa básica de mercado (Selic), e apenas 6,3% consideraram retornos abaixo da taxa de juros básica do mercado (próximo da preservação do capital). Esses resultados corroboram com os estudos de Nilsson (2008) e sugerem que investimento de impacto, via P2P é uma opção de investimento mais consciente e atraente, se orientada para retorno financeiro.

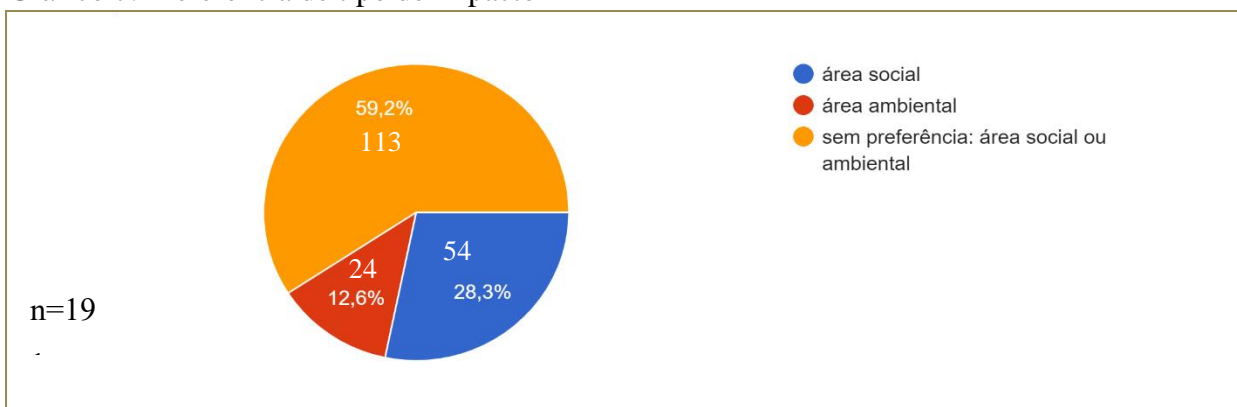
Esses resultados foram coerentes, porém um pouco diferentes dos resultados da pesquisa do GIIN (2020) onde 15% dos investidores buscavam retornos abaixo da taxa de juros básica do mercado (próximo da preservação do capital), 18% que buscavam retornos próximos à taxa básica de mercado, e a maioria 67% atuam como objetivo de garantir no seu portfólio de investimentos de impacto, retorno financeiro acima da taxa de juros básica do mercado (Gráfico 6).

Gráfico 6: Expectativa de Retorno Financeiro



Para avaliar a expectativa sobre geração de impacto socioambiental inicialmente foi investigado se havia preferência entre geração de impacto social ou ambiental. A maioria (59%) declarou não ter preferência específica, 28% dos entrevistados preferem área ambiental e 12,6% área social.

Gráfico 7: Preferência de tipo de impacto



Se a ideia é investir em uma empresa que se propõe a receber recursos financeiros para gerar impacto socioambiental, os entrevistados demonstraram alta exigência com relação ao comprometimento de empresa tomadora com a gestão do impacto. O duplo objetivo, gerar retornos financeiros e impacto socioambiental, com a mesma importância estratégica (Bugg-Levine & Emerson; 2011) foi apontado por 35% dos entrevistados.

O comprometimento de estabelecer a geração do impacto socioambiental como parte das obrigações dos executivos da empresa tomadora, foi apontado por 21% dos entrevistados e ter mecanismos formais que assegurem a geração do impacto, foi apontado por 19% dos entrevistados. A mensuração e apresentação dos resultados da geração do impacto social obteve média 4,18, sendo consideradas com alto grau de importância por 78% dos entrevistados. (Tabela 12)

Nota-se que a exigência dos entrevistados dessa pesquisa com a apresentação de métricas e comprometimento formal com a geração do impacto, parece ter grande relevância, o que está alinhado com a definição de investimento de impacto. Investimentos de Impacto são direcionados de forma intencional para negócios com potencial de gerar retorno financeiro, com oportunidades tangíveis de geração de impacto social ou ambiental. (Adis et al. ,2013). Ora se está sendo apresentada uma oportunidade tangível de geração de impacto socioambiental, o impacto deve ser é intrínseco ao modelo de negócios da empresa, crescendo simultaneamente com o crescimento financeiro da empresa (Rodin & Brandendenburg,2014) e a mensuração é requisito fundamental e tem a mesma importância que a mensuração e o acompanhamento da performance financeira dos investimentos. (Gonçalves, 2017; Rodin & Brandendenburg,2014; Bugg- Levine& Emerson ,2011).

Tabela 11: Comprometimento da empresa com a geração do impacto

<b>Exigência com relação a intenção / comprometimento de empresa tomadora na gestão de impacto socioambiental</b>	Entrevistados n=191	Percentual %
1. Para empresa, gerar do impacto socioambiental é um objetivo secundário, sendo a geração de lucros o objetivo principal	14	7%
2. Para empresa o impacto socioambiental e a geração de lucro têm a mesma importância estratégica	66	35%
3. A empresa adota práticas formais e legais do mercado, para gerar impacto socioambiental	33	17%
4. A empresa estabelece mecanismos formais para assegurar a geração do impacto socioambiental, como distribuição de lucros e bonificações	37	19%
5. A empresa estabelece a geração de impacto como parte das obrigações dos executivos de negócio	41	21%

Tabela 12: Nível de exigência com relação a mensuração do impacto

Entrevistados n=191			Distribuição Percentual % das respostas			média
baixo	neutro	alto	baixo	neutro	alto	
8	34	149	4%	18%	78%	4,18



#### 4.7 Análise Descritiva dos Indicadores dos constructos

A análise descritiva dos indicadores dos constructos apresenta os cálculos estatísticos: a média e a distribuição percentual das respostas dos entrevistados. A Tabela 13 mostra a visão consolidada dos constructos (variáveis latentes), indicadores de mensuração (variáveis de medidas), com a respectiva indicação da questão relacionada no questionário utilizado para a pesquisa.

Tabela 13: Constructos e Indicadores de Mensuração

	<b>Frases do Questionário</b>	<i>Indicadores (variáveis de Medida)</i> <b>Constructos (variáveis latentes)</b>
Q1.1	Autoridade (liderar, ordenar, decidir, comandar outras pessoas)	<i>autoridade</i>
Q1.2	Poder (controle, influência sobre os outros)	<i>poder</i>
Q1.3	Riqueza (possuir bens materiais, dinheiro)	<i>riqueza</i>
Q1.4	Sucesso (ter êxito, bons resultados e ser reconhecido(a) como pessoa importante no grupo social)	<i>sucesso</i>
Q1.5	Ambição (disposição e energia para superar desafios e conquistar novos patamares de realização pessoal,	<i>ambição</i>
		<b>egoísmo</b>
Q1.6	Igualdade (direito a condições sociais dignas e oportunidades iguais para todos, independentemente do quão diferentes sejam)	<i>igualdade</i>
Q1.7	Justiça social: garantir a todos o acesso aos direitos, previstos em lei, minimizando os efeitos da desigualdade social e corrigindo qualquer ilegalidade ou desrespeito	<i>justiça social</i>
Q1.8	Proteger o meio ambiente (proteger o meio ambiente, nos níveis individual, organizacional ou governamental, tanto em benefício do próprio meio ambiente como dos seres humanos)	<i>proteger meio ambiente</i>
		<b>altruismo</b>
Q5.1	Ao investir em empresas que fornecem soluções para problemas socioambientais cada investidor pode causar um efeito positivo na sociedade ou no meio ambiente.	<i>efetividade 1</i>
Q5.2	Cada pessoa tem o poder de influenciar os problemas socioambientais investindo em empresas que fornecem soluções (serviços / produtos) para estes problemas	<i>efetividade 2</i>
Q5.3	Não importa se eu investir em empresas que oferecem soluções que geram impacto socioambiental positivo, pois uma pessoa agindo sozinha não faz diferença.	<i>efetividade 3 (invertido)</i>
		<b>efetividade</b>
Q6.1	Investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto poderia ser uma boa opção para <b>diversificar investimentos.</b>	<i>atitude 1</i>
Q6.2	Investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto é uma <b>opção inteligente</b> pois utiliza o poder de capital de investimento do setor privado para ativamente promover melhorias na vida das pessoas, na saúde e	<i>atitude 2</i>
Q6.3	Eu gosto da ideia de investir em P2P lending com o <b>duplo objetivo</b> : receber retorno financeiro e ao mesmo tempo contribuir com a geração de um impacto socioambiental positivo.	<i>atitude 3</i>
Q6.4	Eu tenho <b>curiosidade</b> de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto, para entender melhor como funciona	<i>atitude 4</i>
		<b>atitude</b>
Q7.1	Creio que meus amigos e familiares gostariam de saber que eu estou investindo em <i>P2P lending</i> para apoiar	<i>norma_sub1</i>
Q7.2	Geralmente eu costumo investir nas alternativas de investimentos que meus amigos e familiares investem	<i>norma_sub2</i>
		<b>norma subjetivas</b>
Q8.1	Eu seria capaz de investir em uma plataforma de P2P lending	<i>controle_perceb1</i>
Q8.2	Eu acredito que estaria totalmente sob meu controle realizar um investimento em uma plataforma de P2P lending.	<i>controle_perceb2</i>
Q8.3	Tenho o conhecimento necessário e a habilidade para realizar um investimento via uma plataforma de P2P	<i>controle_perceb3</i>
Q8.4	Eu acredito que teria todas as informações necessárias para avaliar o potencial financeiro e o impacto	<i>controle_perceb4</i>
		<b>controle_perceb</b>
Q9.1	Pretendo investir em uma plataforma P2P lending que apoia negócios de impacto nos próximos 12 meses	<i>intencao_investir_P2P1</i>
Q9.2	Pretendo investir pelo menos 1 vez ao ano em plataformas de P2P lending que apoia negócios de impacto	<i>intencao_investir_P2P2</i>
Q9.3	Pretendo recomendar para amigos investirem em plataformas de P2P lending que apoiam negócios de impacto	<i>intencao_investir_P2P3</i>
		<b>intencao_investir_P2P</b>

Para cada indicador constructo, foi solicitado aos entrevistados avaliarem o grau de concordância com nas frases utilizadas para a medição. (escala Likert de 5 pontos). Para a análise da distribuição, as respostas com pontuação 1 e 2 foram somadas e classificadas com Baixo (grau de concordância), as respostas com pontuação 3 foram classificadas com neutras e as respostas com pontuação 4 e 5 foram classificadas como alto (grau de concordância). Para o indicador efetividade 3 foi utilizado a pontuação da escala invertida, para não comprometer o cálculo da média. A Tabela 14, mostra os resultados das análises dos indicadores dos constructos (variáveis de medidas.)

Tabela 14: Resultados dos indicadores dos construtos.

	Constructos Indicadores / Escalas	Entrevistados n=191			Distribuição Percentual % das respostas			Média
		baixo	neutro	alto	baixo	neutro	alto	
Q1.1	autoridade	16	42	133	8%	22%	70%	3,87
Q1.2	poder	43	71	77	23%	37%	40%	3,21
Q1.3	riqueza	17	77	97	9%	40%	51%	3,52
Q1.4	sucesso	14	46	131	7%	24%	69%	3,85
Q1.5	ambição	8	38	145	4%	20%	76%	4,08
	<b>egoísmo</b>							<b>3,71</b>
Q1.6	igualdade	3	21	167	2%	11%	87%	4,51
Q1.7	justiça social	2	16	173	1%	8%	91%	4,63
Q1.8	proteger meio ambiente		19	172	0%	10%	90%	4,54
	<b>altruísmo</b>							<b>4,56</b>
Q5.1	efetividade 1	2	21	168	1%	11%	88%	4,43
Q5.2	efetividade 2	8	32	151	4%	17%	79%	4,17
Q5.3	efetividade 3 ( <i>invertido</i> )	16	21	154	8%	11%	81%	4,22
	<b>efetividade</b>							<b>4,27</b>
Q6.1	atitude1	8	53	130	4%	28%	68%	3,91
Q6.2	atitude2	41	79	71	21%	41%	37%	4,13
Q6.3	atitude3	11	18	162	6%	9%	85%	4,32
Q6.4	atitude4	32	43	116	17%	23%	61%	3,67
	<b>atitude</b>							<b>4,01</b>
Q7.1	norma_sub1	45	63	83	24%	33%	43%	3,24
Q7.2	norma_sub2	106	53	32	55%	28%	17%	2,37
	<b>norma subjetivas</b>							<b>2,80</b>
Q8.1	controle_perceb1	18	61	112	9%	32%	59%	3,72
Q8.2	controle_perceb2	32	60	99	17%	31%	52%	3,55
Q8.3	controle_perceb3	74	59	58	39%	31%	30%	2,87
Q8.4	controle_perceb4	72	73	46	38%	38%	24%	2,87
	<b>controle_perceb</b>							<b>3,25</b>
Q9.1	intencao_investir_P2P1	68	84	39	36%	44%	20%	2,81
Q9.2	intencao_investir_P2P2	74	83	34	39%	43%	18%	2,71
Q9.3	intencao_investir_P2P3	57	71	63	30%	37%	33%	3,02
	<b>intencao_investir_P2P</b>							<b>2,85</b>

Nota-se que com exceção da Norma Subjetiva e da Intenção, todo tiveram médias acima do ponto neutro (3). As maiores médias foram para Altruísmo (4,56), Efetividade Percebida (4,27) e Atitude (4,08).

Os indicadores que Altruísmo apontam que o público entrevistado considera as questões socioambientais relevantes, dado que 90 % pontuaram com alto grau de importância garantir

justiça social e proteção do meio ambiente. Se os entrevistados parecem ter consciência da importância das questões socioambientais, também demonstram acreditar que como investidor podem causar um efeito positivo na sociedade ou no meio ambiente, dado que 88% pontuaram alto grau de concordância efetividade1.

Considerando que a atitude é um sentimento positivos ou negativo sobre a adoção de um determinado comportamento (Hernandez & Mazzon, 2008), a elevada média do constructo atitude indica que a maioria dos entrevistados percebe de uma forma bastante positiva a proposta de investir em P2P que apoiam em negócios de impacto. Ter o duplo objetivo nos investimentos, principal conceito de Investimentos de Impacto, foi considerado uma boa ideia (atitude3) por 85% dos entrevistados, e em torno de 70% concordaram que investimento de impacto, via P2P pode ser uma boa alternativa de diversificação de investimentos (atitude1).

Observa-se, no entanto que o constructo Controle Percebido, obteve a média de 3,25 demonstrando uma posição neutra por parte dos entrevistados. Considerando que a maioria dos investidores, não são investidores profissionais qualificados (Hagedorn & Pinkwart, 2013), apenas 30% dos entrevistados declararam acreditar ter o conhecimento necessário e a habilidade para realizar um investimento via uma plataforma de P2P. (pontuaram alto grau de concordância) o que pode se caracterizar como uma dificuldade percebida e influenciar a decisão de investir (Ajzen, 1985; Hernandez & Mazzon, 2008; Puschel, 2008). Os resultados também apontam para uma percepção de assimetria de informações, pois apenas 24% dos entrevistados demonstraram alto grau de concordância quando questionados sobre “acreditar *ter disponível todas as informações necessárias para e avaliar o potencial financeiro e o impacto socioambiental da empresa que deseja captar recursos*”. Quase 40% pontuaram alto grau de discordância, indicando uma crença negativa.

A Intenção de Investimento, foco principal da pesquisa, apresentou uma média relativamente baixa (2,85). Nota-se, no entanto, que 44% dos entrevistados declararam um posicionamento neutro quando questionado sobre a intenção de investir em P2Plending nos próximos 12 meses.

#### **4.8 Análise do Modelo Teórico Proposto**

Conforme descrito no capítulo 4.3, para avaliação do modelo teórico proposto será utilizado o método do Mínimo Quadrado Parcial (PSL, em inglês *Partial Least Squares*) para estimar a

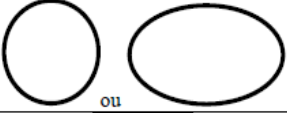

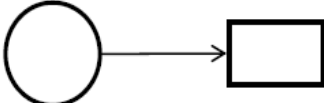
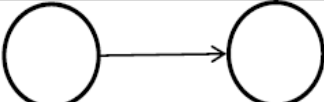
força das relações e avaliar o quanto os dados da pesquisa realizada se ajustam ao modelo teórico.

Para representar o modelo teórico no software será utilizado o diagrama de caminhos que retrata as relações dos constructos (variáveis latentes) e dos indicadores dos constructos (variáveis de medidas). Na MEE temos dois modelos: (i) o modelo de mensuração é representando como variáveis medidas se unem para medir os construtos e (ii) o modelo estrutural que mostra como construtos são relacionados entre si. (Hair et al, 2009).

O modelo teórico é carregado no software, conforme os princípios da construção do diagrama de caminhos (tabela 15). Os constructos são representados por elipses e as variáveis de medidas ou variáveis observadas (VO) por quadrados. No modelo de mensuração as setas vão na direção do constructo para as variáveis de medidas (Hair et al, 2009).

O modelo Estrutural é representado pelas setas entre os as variáveis latentes (VL) que definem as relações de dependência, e apontam da causa para o efeito subsequente, conforme justificado no referencial teórico (Hair et al, 2009).

Tabela 15: Símbolos para Construção de Modelos de Equações Estruturais

SÍMBOLO	DEFINIÇÃO
	Constructo ou Variável Latente (VL)
	Variável Observada ou mensurada ou indicador (VO)
	Correlação entre a VL e VO (modelo de mensuração)
	Relação Causal - Coeficiente de Caminho entre as VL Independente → Dependente (modelo estrutural)

Fonte: Ringle et al.,2014

As análises do ajuste do modelo são feitas em duas etapas: Primeiro se avalia os modelos de mensuração e após os ajustes destes se avalia o modelo de caminhos, ou modelo estrutural (Henseler et al., 2009).

A análise do Modelo de Mensuração inicia-se pela avaliação das escalas utilizadas para medir os constructos. Para cada seta ligando um constructo a uma variável de mensuração o software no diagrama de caminhos apresentada a carga estimada (carga fatorial) que representa o grau

em que o indicador do constructo (variável de medida) está relacionado com o constructo (variável latente).

Para avaliar a validade de convergência recomenda-se que todos os valores das cargas fatoriais obtidas sejam superiores à 0,60. As variáveis de medidas que estiverem com valores abaixo do valor recomendado devem ser excluídas do modelo (diagrama de caminhos) e uma nova carga fatorial deve ser estimada (Hair et al, 2009).

Após a avaliação das cargas fatoriais, pode-se verificar também:

- Variância Média Extraída (*Average variance Extracted – AVE*). A AVE significa o quanto, em média, as variáveis se correlacionam com seus respectivos constructos, sendo recomendável valores acima de 0,50 (Fornell & Larcker, 1981).
- Alpha de Cronbach (AC) e a Confiabilidade da Composição (*Composite Reliability - CC*), ambos indicadores de ausência de vieses e confiabilidade da amostra. Para AC recomenda-se valores acima de 0,60 para estudos exploratórios e CC maiores que 0,70. Elevada confiabilidade (CC) indica a existência de consistência interna, ou seja, os indicadores de medida de forma consistente representam o mesmo construto latente. (Hair et al,2009)
- Validade Discriminante, que tem a finalidade de analisar se os constructos de fato são diferentes entre si, e para tanto utiliza-se o critério de Fornell & Larcker (1981). De acordo com esse critério, a validade discriminante ocorre quando a raiz quadrada das AVE é maior que a correlação entre os constructos.

Para análise do Modelo Estrutural, Hair *et al.* (2009) recomenda avaliar o ajuste do modelo usando de três ou quatro índices de ajuste, para se certificar de que ele é uma representação adequada do conjunto das relações causais. Nesse estudo foram utilizados os seguintes indicadores de qualidade de ajuste:

- Coeficiente de determinação de Pearson ( $R^2$ ), que consiste no grau de explicação gerado por um conjunto de “n” variáveis independentes (VI’s) em relação a variância observada de uma determinada variável dependente (VD) (Hair et al, 2009). Os valores de ( $R^2$ ), variam entre 0 (indicando ausência de uma relação preditiva) até 1 (indicando forte relação preditiva entre as VI’s e a VD). Cohen (1988) sugere que os valores de  $R^2$  para

variáveis latentes sejam avaliados considerando: 0,26 (substancial- bom), 0,13 (moderado), 0,02 (fraco).

- Indicador de Cohen, também chamado de Teste de efeito ( $f^2$ ). Trata-se de uma avaliação de quanto cada constructo é “útil” para o ajuste do modelo. O valor de ( $f^2$ ) é obtido pela inclusão e exclusão dos constructos do modelo (um a um) e refere-se ao tamanho do efeito causado em ( $R^2$ ) pela remoção do constructo do modelo. Considera-se para valores ( $\geq 0,02$  efeito insignificante; de 0,02 a 0,15 efeito fraco; de 0,15 até 0,35 efeito moderado; acima de 0,35 efeito forte) (Cohen, 1988). O ( $f^2$ ) também é avaliado pela razão entre a parte explicada pelo modelo e a parte não explicada ( $f^2 = (R^2) / (1 - R^2)$ ).

#### 4.8.1 Análise do Modelo Teórico Revisado

Inicialmente foi avaliado o modelo que representa a formulação da Teoria do Comportamento Revisada (Arjen, 2020). Nesse formulação mais recente da TCP, uma atitude favorável e uma norma subjetiva de apoio fornecem a motivação para se envolver no comportamento, mas os efeitos da atitude e das normas subjetivas sobre a intenção são moderados por percepção do controle comportamental.

Os valores pessoais (Altruísmo e Egoísmo) influenciam a atitude do indivíduo com relação a Intenção de Investir em P2P que apoiam negócios de Impacto. A percepção de efetividade do investimento fortalece ou enfraquece a atitude, sendo então considerada uma variável moderadora. A figura 6 apresenta a representação do modelo no Diagrama de Caminhos.

**Figura 6: Diagrama de Caminhos – Modelo TCP Revisado**

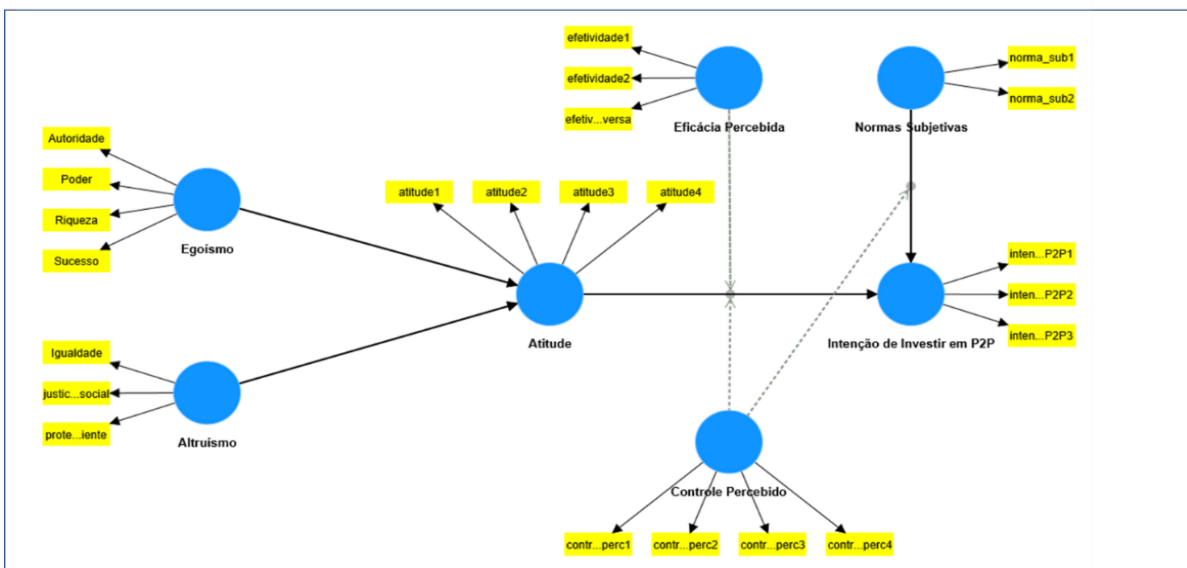
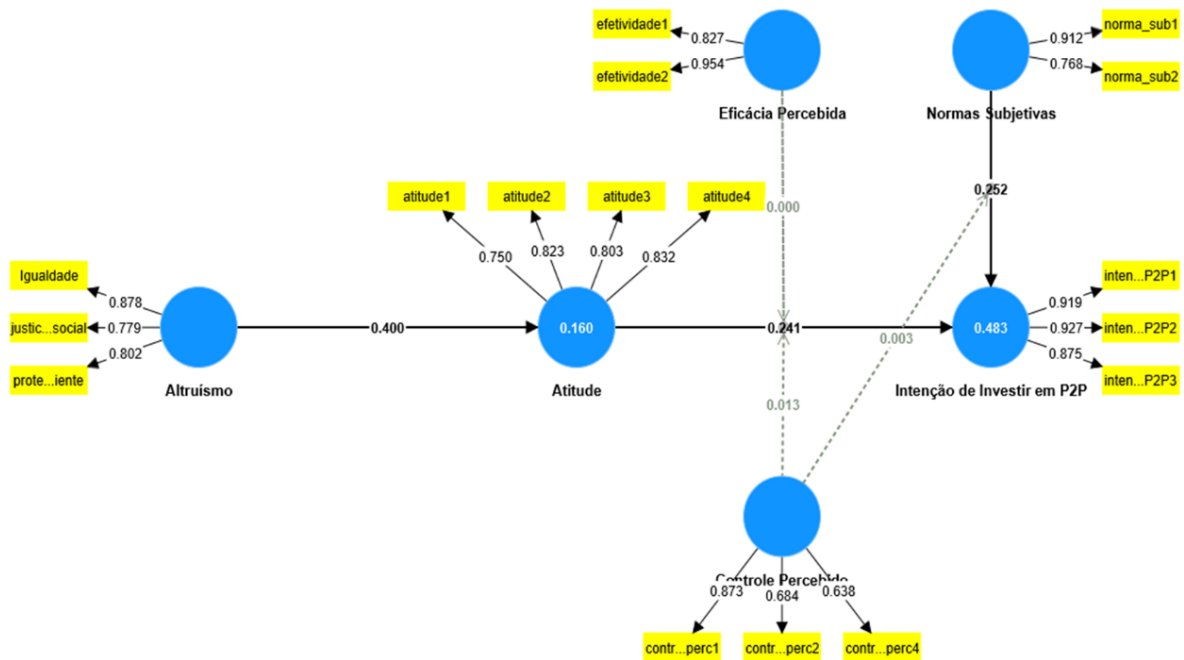




Figura 7: Diagrama de Caminhos – Modelo TCP Revisado 1º Ajuste.



Nota: 1. Apresenta o modelo de mensuração com os valores das cargas fatoriais entre as variáveis de medida/observada VO e as variáveis latentes VL; 2. Mostra o valor do R<sup>2</sup>; 3. mostra o coeficiente de caminho da regressão linear entre VLs

Tabela 17: Modelo TBP Revisado- Cargas Fatoriais dos Indicadores dos Constructos (2ª avaliação)

	Altruísmo	Atitude	Eficácia Percebida	Controle Percebido	Normas Subjetivas	Intenção de Investir em P2P
Igualdade	0,877					
protecao_meio_ambiente	0,803					
justica_social	0,778					
atitude1		0,755				
atitude2		0,829				
atitude3		0,800				
atitude4		0,825				
efetividade1			0,893			
efetividade2			0,907			
controle_perc1				0,873		
controle_perc2				0,684		
controle_perc4				0,638		
norma_sub1					0,951	
norma_sub2					0,696	
intencao_investir_P2P1						0,920
intencao_investir_P2P2						0,929
intencao_investir_P2P3						0,872

Considerando que os indicadores de medidas do modelo foram validados, o próximo passo foi validar as relações estruturais, ou seja, as relações de dependência entre construtos, com base no Modelo Estrutural proposto, conforme a formulação revisada da Teoria do



Comportamento Planejado (Arje,2019). Para esta análise, inicialmente foi calculado os valores de cada coeficiente de determinação ( $R^2$ ).

Conforme explicado anteriormente, a MEE examina simultaneamente uma série de relações de dependência, em situações que uma variável é dependente e independente no mesmo modelo teórico, ou seja, quando uma variável dependente se torna independente em uma relação subsequente de dependência com outra variável. No modelo proposto o constructo atitude é VD na relação com o constructo altruísmo, e o obteve valor de ( $R^2$ ) igual a 0,190, considerado moderado. Na relação com o constructo intenção a atitude, juntamente com efetividade percebida, controle percebido e normas subjetivas são (VI) e a (VD) é a intenção que obteve valor de ( $R^2$ ) igual a 0,483, considerado um bom.

Na sequência, foi calculado o Indicador de Cohen, também chamado de Teste de efeito ( $f^2$ ). A tabela 18, aponta que a maioria dos valores de  $f^2$  estão abaixo de 0,02 com efeito insignificante, inclusive os valores de  $f^2$  do controle percebido como moderador da atitude e norma subjetiva, o que demonstra pouca importância para a explicação do ( $R^2$ ) da intenção, e ajuste geral do modelo proposto. O valor  $f^2$  atribuído para o constructo Atitude foi 0,057 apontando efeito fraco sobre a Intenção.

Tabela 18: Modelo TCP Revisado: Indicadores de Cohen-Teste de Efeito

Indicador de Cohen ( $F^2$ )	Atitude $R^2 = 0,160$	Intenção $R^2 = 0,483$
Altruísmo	<b>0,19</b>	
Atitude		0,057
Eficácia Percebida		0,001
Normas Subjetivas		0,081
Controle Perc X Atitude (moderador)		0,000
Controle Perc X Normas (moderador)		0,000

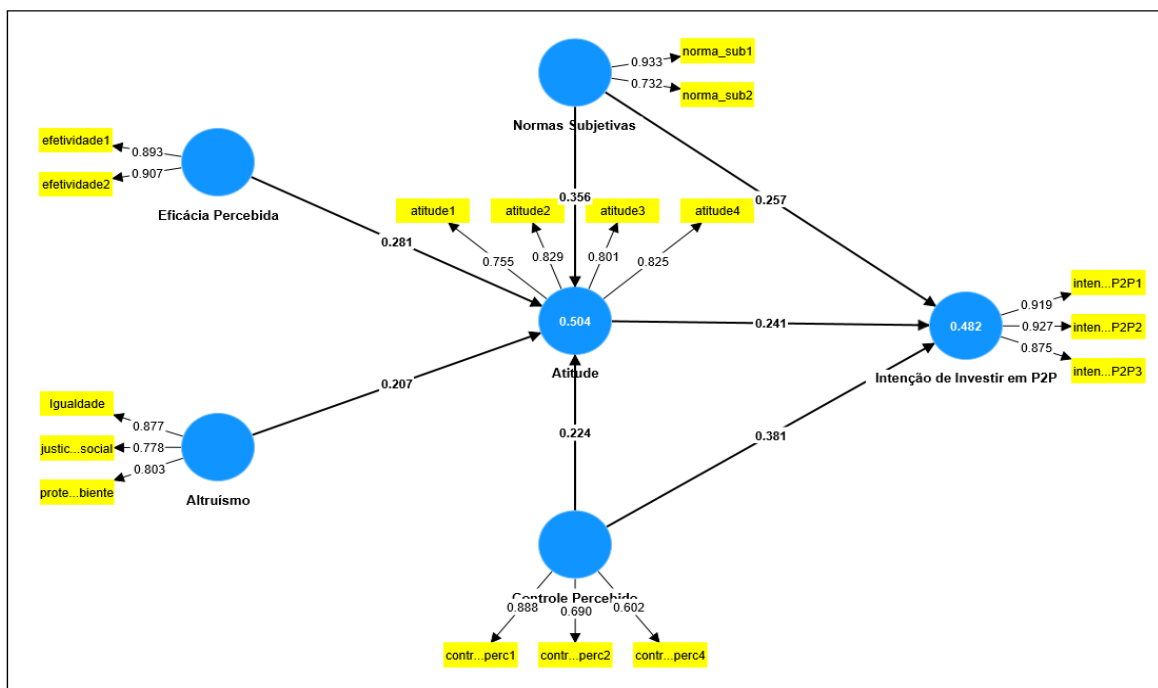
Nota: valores  $\geq 0,02$  efeito insignificante; de 0,02 a 0,15 efeito fraco; de 0,15 até 0,35 efeito moderado; acima de 0,35 efeito forte (Cohen, 1988)

A análise realizada demonstrou que os dados da pesquisa têm pouco ajuste com o modelo teórico baseado na formulação da TCP revisada (Arjen, 2020), principalmente com a proposição do constructo controle percebido como variável moderadora da atitude e das normas subjetivas. Desta forma, passamos para a análise do Modelo Tradicional da TCP (Arjen 1991).

#### 4.8.2 Modelo Teórico TCP – Tradicional

A MEE permite readequar os caminhos para verificar outras relações. Assim, foi inserido no software PSL o modelo teórico com a formulação de Arjen (1991). Nessa representação teórica o controle percebido se relaciona com o constructo intenção da mesma maneira que os constructos atitude e normas subjetivas, como uma variável independente. Também foram incluídas as relações entre normas subjetivas e atitude, e controle percebido e Atitude. A relação da Eficácia Percebida, também foi alterada passando a se relacionar com o constructo atitude como variável independente. (Figura 8).

Figura 8: Diagrama de Caminhos –Modelo TCP Tradicional



Nota: 1. Apresenta o modelo de mensuração com os valores das cargas fatoriais entre as variáveis de medida/observada VO e as variáveis latentes VL; 2. Mostra o valor do  $R^2$ ; 3. mostra o coeficiente de caminho da regressão linear entre VLs

No Modelo Teórico TCP tradicional, verificou-se que todas as cargas fatoriais dos indicadores de medidas, estão acima do valor recomendado (0,60), assim obtivemos uma validação do modelo de mensuração.

Na primeira análise do Modelo Estrutural, observou-se que valor ( $R^2$ ) do constructo atitude foi de 0,504, um valor mais expressivo, e o valor de ( $R^2$ ) do constructo intenção permaneceu praticamente inalterado (0,482).

Similarmente a análise anterior, foi calculado o Indicador de Cohen /Teste de efeito ( $f^2$ ). Os resultados da tabela 19 mostram que o constructo normas subjetivas tem maior efeito

(moderado) na relação com a atitude (0,22) sendo fraco o efeito sobre a intenção (0,071). O controle percebido tem maior efeito (moderado) com relação a Intenção (0,218) e um efeito fraco (0,085) sobre a atitude.

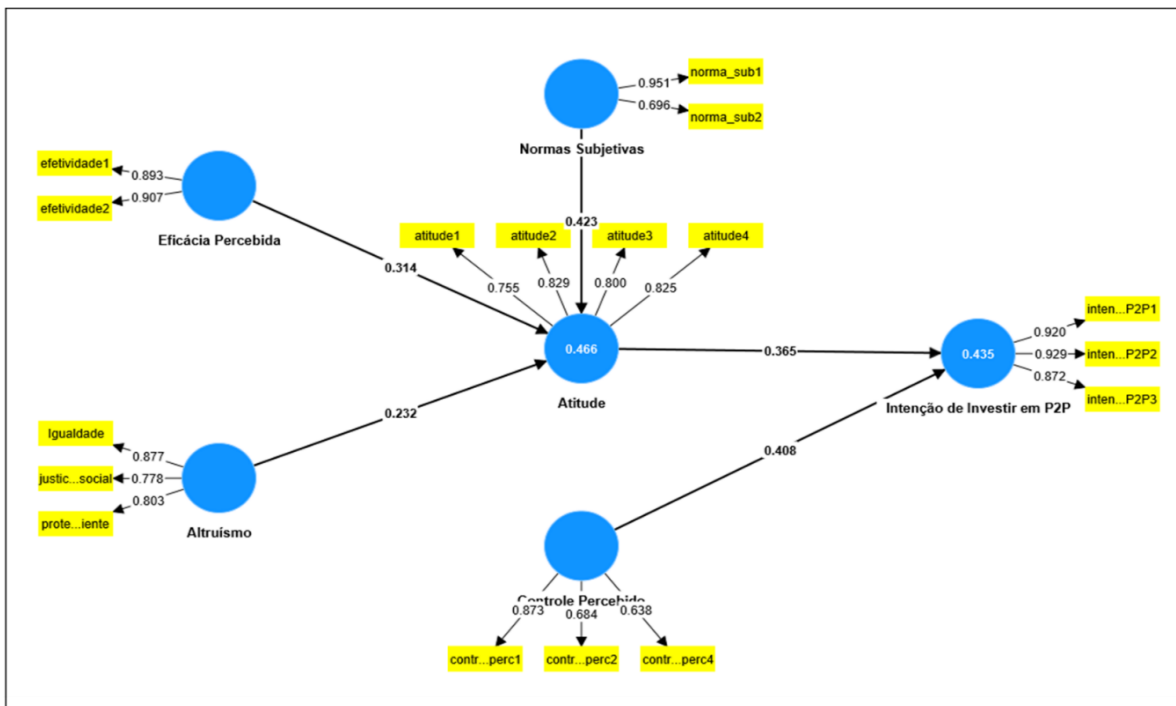
Tabela 19: Modelo TCP Tradicional - Indicadores de Cohen e Coeficiente de Caminho

Constructos	Indicador de Cohen (F2)	Coeficiente de Caminho
Altruísmo -> Atitude	0,077	0,207
Eficácia Percebida-> Atitude	0,138	0,281
Normas Subjetivas -> Atitude	0,222	0,356
Normas Subjetivas -> Intenção	0,071	0,257
Controle Percebido -> Atitude	0,085	0,224
Controle Percebido -> Intenção	0,218	0,381
Atitude-> Intenção	0,091	0,241

Nota: valores  $\geq 0,02$  efeito insignificante; de 0,02 a 0,15 efeito fraco; de 0,15 até 0,35 efeito moderado; acima de 0,35 efeito forte (Cohen, 1988)

Considerando que todas essas relações estão previstas na TCP (Arjen, 1991), o modelo TBP Tradicional foi otimizado dando ênfase nas relações que indicaram serem mais fortes, conforme Figura 9.

Figura 9: Diagrama de Caminhos – Modelo TCP Tradicional Otimizado



Nota: 1. Apresenta o modelo de mensuração com os valores das cargas fatoriais entre as variáveis de medida/observada VO e as variáveis latentes VL; 2. Mostra o valor do  $R^2$ ; 3. mostra o coeficiente de caminho da regressão linear entre VLs

Para avaliação do Modelo de Mensuração, novas cargas fatoriais foram calculadas e verificou-se que todos os valores estão acima do valor recomendado (0,60), assim temos uma validação das escalas de mensuração.

Após a avaliação das cargas fatoriais, foi verificado o valor da Variância Média Extraída (*Average variance Extracted* – AVE). Os valores de AVE de todos os constructos (variáveis latentes) apresentaram valores superiores ao recomendado ( $>0,50$ ), indicando que a variância capturada é satisfatória.

Em seguida, foi calculado os valores Alpha de Cronbach (AC) e a Confiabilidade da Composição (*Composite Reliability* -CC), ambos indicadores de ausência de vieses e confiabilidade da amostra. Elevada confiabilidade (CC) indica a existência de consistência interna, ou seja, os indicadores de medida de forma consistente representam o mesmo construto latente. (Hair et al,2009)

A Tabela 20 consolida os resultados de validade de convergência e confiabilidade dos constructos do modelo.

Tabela 20: Modelo TCP Tradicional Otimizado –Qualidade de Ajuste

	AVE	Raiz quadrada do AVE	Confiabilidade da Composição	Alpha de Cronbach
<b>Altruísmo</b>	0,673	0,820	0,790	0,762
<b>Eficácia Percebida</b>	0,811	0,900	0,769	0,766
<b>Atitude</b>	0,645	0,803	0,828	0,817
<b>Norma Subjetivas</b>	0,694	0,833	0,912	0,610
<b>Controle Percebido</b>	0,545	0,739	0,715	0,607
<b>Intencao_investir_P2P</b>	0,823	0,907	0,893	0,892

Nota: recomenda-se: AVE $>0,50$  AC $> 0,60$  CC $>0,70$

Considerando que a técnica de Modelagem de Equações Estruturais (MEE) é uma extensão de diversas técnicas multivariadas, é esperado baixa multicolinearidade nos dados. A multicolinearidade em análises de regressão ocorre quando uma variável independente se correlaciona fortemente com outra variável independente (Hair et al, 2009).

Para analisar a presença e a força da multicolinearidade entre as variáveis de medida, observa-se os valores de tolerância e do fator de inflação da variância (VIF). A tolerância, é definida como a quantia de variabilidade da variável de medida selecionada que não é explicada pelas outras variáveis (Hair et al ,2009) enquanto a VIF pode ser entendida como o inverso da tolerância. Valores de tolerância superiores a 0,10 e valores de VIF inferiores a 10 indicam

baixa multicolinearidade.(Hair et al, 2009). Conforme mostrado na tabela 21 todos os valores de tolerância e VIF indicam baixa multicolinearidade.

Tabela 21: Análise de Multicolinearidade

<i>Indicadores (variáveis de Medida)</i> <b>Constructos</b>	Tolerância	VIF
<i>igualdade</i>	0,55	1,833
<i>justiça social</i>	0,59	1,699
<i>proteger meio ambiente</i>	0,73	1,363
<b>altruísmo</b>		
<i>efetividade 1</i>	0,61	1,629
<i>efetividade 2</i>	0,61	1,629
<b>efetividade</b>		
<i>atitude1</i>	0,62	1,605
<i>atitude2</i>	0,50	2,016
<i>atitude3</i>	0,55	1,823
<i>atitude4</i>	0,60	1,662
<b>atitude</b>		
<i>norma_sub1</i>	0,81	1,238
<i>norma_sub2</i>	0,81	1,238
<b>norma subjetivas</b>		
<i>controle_perceb1</i>	0,81	1,235
<i>controle_perceb2</i>	0,78	1,279
<i>controle_perceb4</i>	0,87	1,156
<b>controle_perceb</b>		
<i>intencao_investir_P2P1</i>	0,30	3,299
<i>intencao_investir_P2P2</i>	0,28	3,543
<i>intencao_investir_P2P3</i>	0,48	2,097
<b>intencao_investir_P2P</b>		

Adicionalmente foi verificada a Validade Discriminante, que tem a finalidade de analisar se os constructos de fato são diferentes entre si, e para tanto utilizou-se o critério de Fornell & Larcker (1981). De acordo com esse critério, a validade discriminante ocorre quando a raiz quadrada das AVE é maior que a correlação entre os constructos. A tabela 22, apresenta na diagonal os valores da raiz quadrada da AVE, e observa-se que todos os valores abaixo são inferiores, confirmando a Validade Discriminante.

Tabela 22: Modelo TCP Tradicional Otimizado -Validade Discriminante

	Altruísmo	Eficácia Percebida	Atitude	Norma Subjetivas	Controle Percebido	Intencao_ Investir P2P
Altruísmo	<b>0,820</b>					
Eficácia Percebida	0,283	<b>0,900</b>				
Atitude	0,398	0,472	<b>0,803</b>			
Norma Subjetivas	0,182	0,220	0,534	<b>0,833</b>		
Controle Percebido	0,208	0,258	0,452	0,325	<b>0,739</b>	
Intencao_ Investir P2P	0,182	0,276	0,550	0,509	0,573	<b>0,907</b>

Com a garantia da Validade Discriminante, concluiu-se a análise do Modelo de Mensuração. Na sequência foi avaliado o Modelo Estrutural, ou seja, as relações de dependência existem entre construtos com base no modelo proposto.

No cálculo dos valores de cada coeficiente de determinação ( $R^2$ ), a Atitude obteve 46% dos valores de variância explicada pelas variáveis antecedentes, e a Intenção 43,5%, índices considerados bons.

Pelo Indicador de Cohen, observou-se que o teste de efeito ( $f^2$ ) foi maximizado para a maioria dos caminhos, demonstrando que modelo tem acurácia e que os constructos são importantes para o ajuste geral do modelo.( tabela 23)

Tabela 23: Modelo TCP Tradicional - Indicadores de Cohen e Coeficiente de Caminho

	Indicador de Cohen (F2)	Coeficiente de Caminho
Altruísmo-> Atitude	0,092	0,232
Eficácia Percebida -> Atitude	0,164	0,314
Normas Subjetivas -> Atitude	0,313	0,423
Atitude -> Intenção	0,188	0,365
Controle Percebido-> Intenção	0,235	0,408

Nota: valores  $\geq 0,02$  efeito insignificante; de 0,02 a 0,15 efeito fraco; de 0,15 até 0,35 efeito moderado; acima de 0,35 efeito forte (Cohen, 1988)

Para testar a significância das relações apontadas, foi utilizada a técnica “*Bootstrapping*” (técnica de reamostragem) que compara os dados da pesquisa com 300 sub amostras para estimar o modelo. O *software PSL* calcula testes-t de *Student* (índice da variável latente) entre os valores originais dos dados e aqueles obtidos pela técnica de reamostragem, para cada relação de correlação entre a variável de medida e a variável latente e para cada relação entre as variáveis latentes (constructos) apresenta os valores do teste-t.

O resultado do teste-t apresentado na tabela 24 demonstra que todos os coeficientes de caminhos foram significativos, pois não houve diferença estatística entre as amostras geradas e os dados da pesquisa, e todos os *p-value* estão  $< 0,001$ , o que sugere validade do modelo.

Tabela 24: Coeficientes da Análise de Caminhos

	Amostra Original	Média das Amostras	Desvio Padrão	teste-t	Bootstrapping S/ NS
Altruismo -> Atitude	0,232	0,237	0,053	4,365***	N/S
Atitude -> Intenção	0,365	0,361	0,076	4,816***	N/S
Controle Percebido -> Intenção	0,408	0,415	0,063	6,466***	N/S
Eficácia Percebida -> Atitude	0,314	0,313	0,064	4,873***	N/S
Normas Subjetivas -> Atitude	0,423	0,424	0,058	7,316***	N/S

Nota: \*\*\* índices com valores com  $p - value < 0,001$

As análises realizadas demonstram que todas as relações estruturais apresentarem coeficientes significativos com relação as respectivas variáveis latentes Atitude e Intenção. No entanto, com relação aos antecedentes da Intenção, o Controle Percebido obteve maior índice teste-t (6,466) e maior coeficiente de caminho (0,408) e maior efeito ( $f^2=0,235$ ) que a Atitude, o que difere de estudos anteriores que utilizaram a TCP para avaliar a intenção de adoção de tecnologia. (Arjen,1985; Taylor & Todd, 1995; Hernandez & Mazzon, 2008; Puschel,2018;).

Assim o estudo apresenta evidências que na intenção de “investir em P2P que apoiam negócios de impacto”, os limites internos, relacionados às percepções do investidor quanto aos seus conhecimento e habilidades pessoais (autoeficácia), e os limites externos, relacionados às informações ou ações que dependem de outras pessoas, possuem uma influência maior do que a Atitude positiva. Essa constatação difere de estudos anteriores, onde a Atitude tem sido apontada como o principal antecedente da Intenção (Arjen, 1985; Hernandez & Mazzon, 2010; Puschel, 2018).

Com relação da pressão social percebida, representada pelo constructo Normas Subjetivas, as análises do modelo tradicional mostram a influência na Intenção combinada com o efeito da Atitude e do Controle percebido, conforme a principal proposição da Teoria do Comportamento Planejado, no entanto o efeito na atitude ( $f^2= 0,222$ ) foi maior do que na Intenção ( $f^2= 0,071$ ).

Quando o modelo tradicional foi otimizado, excluiu-se a relação causal direta com a Intenção, e então observou-se que o efeito da Normas Subjetivas sobre Atitude ( $f^2 = 0,313$ ) e o teste-t (7,316) foram maiores que os valores de efeito e teste -t dos valores Altruístas e da Efetividade

Percebida, o que sugere que a influência de amigos e familiares no contexto de investimento impacto, via P2P tem uma relevância.

Ainda, observando os antecedentes da Atitude, os resultados mostram que o efeito da Efetividade Percebida ( $f^2 = 0,164$ ; teste-t =4,873) é maior que o efeito dos valores Altruístas ( $f^2 = 0,092$ ; teste-t =4,873).

A partir dos resultados da análise dos índices de qualidade de ajuste apresentada, foi possível considerar o modelo tradicional otimizado, como uma representação aceitável e mais adequada para os constructos propostos baseados na Teoria do Comportamento Planejado e Avaliação Cognitiva e obter sustentação empírica para a maior parte das hipóteses conforme tabela 25.

Tabela 25: Análise das Hipóteses da Pesquisa com base no Modelo Tradicional Otimizado

<b>Hipóteses</b>	<b>Suportada (S) Não Suportada (NS)</b>
<b>H1</b> : quanto mais positiva for <b>atitude</b> do investidor com relação a investir em P2P que apoiam negócios de impacto, maior será a <b>intenção</b> do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.	S
<b>H2</b> . Quanto mais positiva for a influência de amigos para o indivíduo investir em P2P lending para negócios de impacto, maior será a intenção do investidor de investir em P2P lending para negócios de impacto.	NS
<b>H3</b> : A relação entre Atitude e intenção de investir em P2P lending para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.	NS
<b>H4</b> : A relação entre Normas Subjetivas e intenção de investir em P2P lending para negócios de impacto, é moderada pela percepção de controle.	NS
<b>H5</b> : quanto maior for o Altruísmo do investidor mais positiva será a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto.	S
<b>H6</b> : A eficácia percebida PCE do investidor sobre investir em empresas que oferecem soluções para problemas socioambientais, fortalece a sua atitude em relação a intenção de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto.	S



## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar dos valores de investimentos de impacto no Brasil serem expressivos e demonstrarem crescimento nos últimos anos, o que se observa é que a maioria dos empreendedores sociais brasileiros enfrentam muita dificuldade, pois não possuem acesso a esses recursos. As plataformas de P2P estão democratizando investimentos de impacto no Brasil permitindo que um novo perfil de investidor tenha acesso a essa alternativa de investimento, e se tornando uma fonte alternativa de recursos financeiros de curto prazo para pequenos negócios de impacto.

Este trabalho de pesquisa buscou entender os fatores que influenciam a intenção de potenciais investidores brasileiros para realização de investimentos de impacto, via plataformas online de empréstimo coletivo P2Plending.

A pesquisa de campo foi realizada online, através das redes sociais e por *email*, e *whatsapp*, no período entre 20/12/2022 e 24/01/2023. Os questionários foram respondidos de forma voluntária, sendo que todos entrevistados antes de iniciar declararam concordar com os termos da pesquisa.

No total a pesquisa envolveu 191 pessoas físicas sendo que se observa uma participação maior de entrevistados do gênero masculino (75%), com faixa etária predominante acima de 40 anos (86%). A maioria dos entrevistados (86,8%), se enquadram nas classes A, B com renda média declarada acima de R\$7.938,67.

Apesar do tema ser totalmente novo para muitos investidores (65%), a maioria dos entrevistados (85%) considera o duplo objetivo, principal conceito de Investimentos de Impacto, uma boa ideia e em torno de 70% concordaram ser uma boa alternativa de diversificação de investimentos. No entanto, os resultados sugerem que os investidores potenciais consideram o investimento de impacto, via P2P é uma opção de investimento atraente se for orientada para retorno financeiro.

Os entrevistados consideram as questões socioambientais relevantes, e demonstram acreditar que como investidor podem “fazer a diferença” e causar um efeito positivo na sociedade ou no meio ambiente (Efetividade Percebida obteve uma das maiores médias 4,56). Mas para investir em negócios de impacto, claramente demonstram alta exigência com relação ao comprometimento

de empresa tomadora com a gestão e mensuração do impacto, o que de certa forma está implícito no conceito de investimento de impacto, mas que na prática pode demandar recursos e competências dos gestores das plataformas e da empresa tomadora.

Para avaliar os fatores que influenciam a intenção de investimento foi aplicada a Teoria do Comportamento Planejado -TCP e na análise dos dados foi avaliada a formulação do modelo teórico que melhor se ajusta no contexto da pesquisa. De acordo com o Modelo TBP “Tradicional” (Arjen,1991) a Atitude, Normas Subjetivas e o Controle Percebido, são os fatores que combinados determinam intenção comportamental.

O controle comportamental percebido é definido como a percepção de cada pessoa sobre a sua capacidade de realizar um determinado comportamento, e se refere as percepções quanto aos seus limites pessoais (autoeficácia) e limites externos (cooperação ou informações que dependem de outras pessoas) que facilitam ou impedem o desempenho do comportamento (Arjen 2020). Na formulação mais recente, chamado de Modelo Revisado, o constructo controle percebido é uma variável moderadora da Atitude e das Normas subjetivas.

O modelo teórico tradicional apresentou o melhor ajuste. Verificou-se que atitudes, normas subjetivas e comportamento de controle percebido foram preditores significativos das intenções de investimento. No entanto, o estudo apresenta evidências de que o comportamento de controle percebido tem maior influência do que a atitude positiva na intenção de investimento, portanto, esse achado difere de estudos anteriores, onde a atitude tem sido identificada como o principal antecedente da intenção. Além disso, as normas subjetivas parecem ter um efeito maior sobre a atitude do que sobre a intenção.

Os resultados sugerem que se por um lado, a consciência da gravidade das questões socioambientais aliada a uma crença positiva de poder contribuir efetivamente com a solução desses problemas, parecem refletir na atitude positiva gerando interesse nessa alternativa de investimento, por outro lado, a incerteza e a insegurança do investidor podem comprometer a intenção e a decisão de investimento nessa modalidade de investimento .

Considerando que a maioria dos investidores, não são investidores profissionais qualificados, ter o conhecimento necessário e a habilidade para analisar as opções de investimento na plataforma demonstra ser um fator importante a ser considerado nesse contexto, como sugerido

por Hagedorn & Pinkwart (2013). A dimensão controle percebido também inclui fatores externos e o investidor precisa acreditar e estar confiante que as ações, informações que dependem de terceiros estão “sob controle”. Sob essa perspectiva é possível supor que a conjuntura política, econômica e judicial brasileira, pode ser um fator que compromete a percepção de segurança do investidor e aumenta a percepção de risco não apenas de crédito, mas também o risco de fraude.

Como limitações do estudo, dado que a amostra é por conveniência e pode não refletir o perfil dos investidores brasileiros, os resultados não podem ser extrapolados para uma realidade global e para o Brasil. Com relação ao modelo teórico proposto além de fatores relacionados a motivação intrínseca, poderia ter sido incluído os fatores relacionados a motivação extrínseca (retorno financeiro, geração de impacto) que nesse estudo foram investigados de forma exploratória. Assim esta seria uma primeira sugestão de estudos futuros .

Adicionalmente, um novo estudo poderia considerar outras variáveis de medidas para o constructo Controle Percebido por exemplo Confiança no Gestor, Regulamentação, Segurança de TI (dados/ fraude), contribuindo com uma ampliação do entendimento dos fatores que influenciam a intenção dos potenciais investidores para realização de investimentos de impacto, via plataformas online de empréstimo coletivo P2Plending.



## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS<sup>1</sup>

- Abu Amuna, Y. M., Al Shobaki, M. J., Abu-Naser, S. S., & El Talla, S. A. (2017). Crowdfunding as one of the recent trends in financing emerging and small projects in the Arab World.
- Addis, R., McLeod, J., & Raine, A. (2013). IMPACT-Australia: Investment for social and economic benefit. Department of Education, Employment and Workplace Relations. Disponível em: [https://impactinvestingaustralia.com/wp-content/uploads/impact-australia\\_nov\\_2013\\_2.pdf](https://impactinvestingaustralia.com/wp-content/uploads/impact-australia_nov_2013_2.pdf). Acesso em: julho 2019.
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: Geography, social networks, and the timing of investment decisions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 24(2), 253-274.
- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions: a theory of planned behaviour. In J. Kuhl & J. Beckman (Eds.). *Action-control: from cognition to behaviour*. Heidelberg: Springer.
- Ajzen, I. (1991) The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211.
- Ajzen, I. (2020). The theory of planned behavior: Frequently asked questions. *Human Behavior and Emerging Technologies*, 2(4), 314-324.
- Ajzen, I. (2006) Constructing a Theory of Planned Behaviour Questionnaire: Conceptual and Methodological Consideration.
- Instituto de Cidadania Empresarial -ICE. Produtos Financeiros de Impacto Socioambiental, 2019. Disponível em: <https://forcatarefa-ssets.s3.amazonaws.com/uploads/2019/02/Publicac%CC%A7a%CC%83o-Produtos-financeiros-de-impacto.pdf>. (acesso em outubro 2019)
- Allison, T. H., Davis, B. C., Short, J. C., & Webb, J. W. (2015). Crowdfunding in a prosocial microlending environment: Examining the role of intrinsic versus extrinsic cues. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 53-73.
- Almeida, M. I. R.; Francesconi, M. & Fernandes, P. P. (2019). *Manual para Método de Pesquisa Profissional*. São Paulo: Atlas.
- Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE) & Associação do Capital Privado na América Latina (LAVCA). Relatório de Investimento de Impacto no Brasil 2021.
- Barki, E.; Comini, G.M. & Torres, H.G. (2019). *Negócios de Impacto no Brasil: Como empreender, financiar e apoiar*. Rio de Janeiro. FGV Editora.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010, June). Crowdfunding: An industrial organization perspective. In Prepared for the workshop Digital Business Models: Understanding Strategies', held in Paris on June (pp. 25-26).

---

<sup>1</sup> De acordo com o estilo APA (*American Psychological Association*)

- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, 29(5), 585-609.
- Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference*. San Francisco: Jossey Bass.
- Bocken, N. M. (2015). Sustainable venture capital–catalyst for sustainable start-up success?. *Journal of cleaner production*, 108, 647-658.
- Bouri, A, Mudaliar, A. , Schiff, H., Bass, R., Dithrich, H. (2018) . Roadmap for the Future of Impact Investing. Global Impact Investing Network.
- Bretschneider, U., & Leimeister, J. M. (2017). Not just an ego-trip: Exploring backers' motivation for funding in incentive-based crowdfunding. *The Journal of Strategic Information Systems*, 26(4), 246-260.
- Brodback, D., Guenster, N., & Mezger, D. (2019). Altruism and egoism in investment decisions. *Review of Financial Economics*, 37(1), 118-148.
- Cohen, J. (1992) A primer power. *Psychological Bulletin*. Washington v.112, n.1, p. 155-159
- Comini, G M; Barki, E & Aguiar, L (2013). O novo campo dos negócios sociais com impacto social. In: BARKI, E. et al. *Negócios com Impacto Social no Brasil*. São Paulo. Petrópolis.
- Damodaran, A. (2007). *Strategic risk taking: a framework for risk management*. Pearson Prentice Hall.
- Dean Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S., Nova, N. (2020). Annual Impact Investor Survey. New York Global Impact Investing Network- GIIN.  
<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020/> (acessado maio 2021)
- East, R. (1993). Investment decisions and the theory of planned behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 14(2), 337-375.
- Estratégia Nacional de Investimento e Negócios de Impacto – **ENIMPACTO**:  
<http://www.mdic.gov.br/index.php/inovacao/enimpacto> (acessado em julho 2019)
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). *Belief, attitude, intention, and behavior. An introduction to theory and research*. Reading, MA: Addison-Wesley
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error: Algebra and statistics.
- Galak, J., Small, D., & Stephen, A. T. (2011). Microfinance decision making: A field study of prosocial lending. *Journal of Marketing Research*, 48(SPL), S130-S137.
- Gerber, E. M., Hui, J. S., & Kuo, P. Y. (2012, February). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In *Proceedings of the international workshop on design, influence, and social technologies: techniques, impacts and ethics* (Vol. 2, No. 11, p. 10).
- Gerber, L., & Hui, J. (2016). Crowdfunding: how and why people participate. In *International perspectives on crowdfunding*. Emerald Group Publishing Limited.
- Global Alliance for Banking on Values -GABV. <http://www.gabv.org>
- Grabenwarter, U., & Liechtenstein, H. (2011). In search of -an unconventional perspective on impact investing. *SSRN Electronic Journal*.

- Gonçalves, C. E. A. (2017). Negócios Sociais e investimentos de impacto: um estudo sobre percepções dos atores do ecossistema. Tese de Mestrado. Universidade de São Paulo. São Paulo.
- Gorini, Marcos (2021) <https://www.mitsloanreview.com.br/post/a-hora-e-a-vez-do-blended-finance> ( acessado, setembro 2021)
- Hagger, M. S., & Chatzisarantis, N. L. (2007). Self-determination theory and the theory of planned behavior: An integrative approach toward a more complete model of motivation. *Psychology of motivation*, 83-98.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman editora.
- Hagedorn, A., & Pinkwart, A. (2013). Crowdfunding as a Financing Instrument for Startups in Germany. A Critical Platform Analysis. HHI Working Paper n°120.
- Hand, D., Ringel, B., & Danel, A. (2022). Sizing the Impact Investing Market. New York: Global Impact Investing Network- GIIN. <https://thegiin.org/research/publication/impinv-market-size> ( acessado julho 2023)
- Hernandez, J. M. D. C., & Mazzon, J. A. (2008). Um estudo empírico dos determinantes da adoção de internet banking entre não usuários brasileiros. *Revista de Administração Contemporânea*, 12(SPE), 9-39.
- Höchstädter, A. K., & Scheck, B. (2015). What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 449-475.
- Iyer, E. S., & Kashyap, R. K. (2009). Noneconomic goals of investors. *Journal of Consumer Behaviour: An International Research Review*, 8(5), 225-237.
- Kirby, E., & Worner, S. (2014). Crowdfunding: An infant industry growing fast. IOSCO Research Department.
- Lakatos, E.; Marconi, M. A. Fundamentos metodologia científica. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- Matsumoto, A.S., Fernandes, J.L.B, Bourahli, A, Cardoso, J.P. (2011). O Rating tem poder preditivo de insolvência? : XIV Seminários de Administração -SEMEAD
- Markowitz, H. M. (Ed.). (2009). Harry Markowitz: selected works (Vol. 1). World Scientific.
- Mallhorta, N ( 2001), N. Pesquisa de marketing. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- Martínez-Climent, C., Guijarro-García, M., & Carrilero-Castillo, A. (2020). The motivations of crowdlending investors in Spain. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*.
- Mazzon, J. A. (2018). Using the methodological association matrix in marketing studies. *Revista Brasileira de Marketing*, 17(5), 747-770.
- Melé, Joan Antoni. Dinheiro e Consciência: a quem meu dinheiro serve? São Paulo: João de Barro Editora , 2017
- Mollick, Ethan. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, v. 29, n. 1, p. 1-16, 2014.

- Mollick, E., & Robb, A. (2016). Democratizing innovation and capital access: The role of crowdfunding. *California management review*, 58(2), 72-87.
- Moreno-Moreno, A. M., Sanchís-Pedregosa, C., & Berenguer, E. (2019). Success Factors in Peer-to-Business (P2B) Crowdlending: A Predictive Approach. *IEEE Access*, 7, 148586-148593.
- Morriensen, K. A.(2018).Impact Investment Market Map . Principles for Responsible Investing, London. <https://www.unpri.org/download?ac=5426>
- Moysidou, K., & Hausberg, J. P. (2020). In crowdfunding we trust: A trust-building model in lending crowdfunding. *Journal of Small Business Management*, 58(3), 511-543.
- Mudaliar, A.,& Dithrich,H. (2019). Sizing the Impact Investing Market. New York: Global Impact Investing Network- GIIN.  
<https://thegiin.org/research/publication/impinv-market-size> (acessado julho 2019)
- Hand, D., & Ringel,B., & Danel, A. (2022). Sizing the Impact Investing Market. New York: Global Impact Investing Network- GIIN.  
<https://thegiin.org/research/publication/impinv-market-size> (acessado julho 2023)
- Mudaliar, A.,Bass, R.,Dithriche, H. & Nova ,N.(2019). Annual Impact Investor Survey. New York Global Impact Investing Network- GIIN.  
<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2019> (acessado julho 2019)
- Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994). Factors influencing individual investor behavior. *Financial Analysts Journal*, 50(4), 63-68.
- Niculescu, M. (2017) Impact investment to close the SDG funding gap. UNDP.  
<https://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2017/7/13/What-kind-of-blender-do-we-need-to-finance-the-SDGs-.html>
- Nikolaos, D., & Wei, Y. (2017). User’s Perceptions of Motivations and Risks in Crowdfunding with Financial Returns.. Available at SSRN 2968912.
- Nilsson, J. (2008). Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior. *Journal of business ethics*, 83, 307-325.
- O’Donohoe, N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y., Bugg-Levine, A., & Brandenburg, M. (2010). Impact investments: An emerging asset class. JP Morgan.
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. and Parasuraman, A. (2011), "Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms", *Journal of Service Management*, Vol. 22 No. 4, pp. 443-470.
- Palandjian, T., Giddens, M., Sanches, P., O’Brien, J. J., Mruthyunjaya, V., Heidemanns, L., & Swaminathan, S. (2010). Investing for impact: Case studies across asset classes. Bridges Ventures, Parthenon Group and GIIN, London, January.
- Prayoga, P. R., Wirama, D. G., & Yasa, G. W. (2021). Intention to invest in peer to peer lending: Theory of planned behaviour approach. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(10), 2415-2427.



- Phan, K. C., & Zhou, J. (2014). Factors influencing individual investor behavior: An empirical study of the Vietnamese stock market. *American Journal of Business and Management*, 3(2), 77-94.
- Pierrakis, Y. (2019). Peer-to-peer lending to businesses: Investors' characteristics, investment criteria and motivation. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 20(4), 239-251.
- Pipe Social (2019) Mapa de Negócios de Imapcto Sócio Ambiental - <https://www.pipe.social/mapa2019>
- Puschell, J.P. (2009). Mobile Banking. Proposição e teste de um modelo integrativo de adoções de inovações. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. São Paulo.
- Raut, R., Das, N., & Kumar, R. (2018). Extending the theory of planned behaviour: impact of past behavioural biases on the investment decision of Indian investors. *Asian Journal of Business and Accounting*, 11(1). 265-291.
- Rodin, J., & Brandenburg, M. (2014). The power of impact investing: Putting markets to work for profit and global good. Wharton Digital Press.
- Rofiqo, A., Suminto, A., Sukoco, D., Ramadhan, M. A., & Sari, D. N. (2022). Factors that Influence of Behavior to Contribution in Islamic Peer-to-Peer Lending with PLS-SEM Approach: Empirical Studies in Indonesia. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 8(1), 66-84.
- Roundy, P., Holzhauer, H., & Dai, Y. (2017). Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors. *Social Responsibility Journal*.
- Ryan, R. M., & Deci, E. L. (2000). Intrinsic and extrinsic motivations: Classic definitions and new directions. *Contemporary educational psychology*, 25(1), 54-67.
- Sampieri, R.H., Collado, C.F., Lucio, M.P.B. (2013). Metodología de Pesquisa- 5o edição. Porto Alegre, Penso.
- Sanchís Pedregosa, C., Berenguer, E., Albort-Morant, G., & Antón Sanz, J. (2020). Guaranteed crowdlending loans: A tool for entrepreneurial finance ecosystem sustainability. *Amfiteatru economic*, 22 (55), 775-791.
- Sandberg, J., Juravle, C., Hedesström, T. M., & Hamilton, I. (2009). The heterogeneity of socially responsible investment. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 519.
- Sartório, L. A. (2018). Fatores de decisão de investimento de impacto: um estudo sobre a relação risco, retorno e impacto. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. São Paulo.
- de Sousa, J. B., & Bastos, S. A. P. (2021). Antecedentes da Intenção de Investimento em ações por pessoas físicas. *Revista Pretexto*.
- Selltiz, C.; Wrightsman, L. S.; Cook, S. W. (1965) Métodos de pesquisa das ciências sociais. São Paulo: Herder.
- Šetlers, G., & Valdmanis, J. (2016). Crowdlending: Factors driving investors' decision-making in Latvia. *SSE Riga Student Research Papers*, 1(177), 1691-4643.
- Shneor, R., & Munim, Z. H. (2019). Reward crowdfunding contribution as planned behaviour: An extended framework. *Journal of Business Research*, 103, 56-70.

- Taskforce (2014). Social Impact Investment. Profit with purpose businesses. Subject paper of the mission, alignment working group
- Taskforce, B. F. (2018). Better finance, better world. Consultation paper of the Blended Finance Taskforce. London: Blended Finance Taskforce.
- Vecchi, V., Casalini, F., Balbo, L., & Caselli, S. (2015). Impact Investing: a new asset class or a societal refocus of Venture Capital?. In Public private partnerships for infrastructure and business development (pp. 275-293). Palgrave Macmillan, New York.
- Verstein, A. (2011). The misregulation of person-to-person lending. *UCDL Rev.*, 45, 445.
- Yum, H., Lee, B., & Chae, M. (2012). From the wisdom of crowds to my own judgment in microfinance through online peer-to-peer lending platforms. *Electronic Commerce Research and Applications*, 11(5), 469–483.
- Ziegler, T. & Shneor, R. (2021). The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Cambridge Center for Alternative Finanças (CCAF)  
<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> (acessado em julho 2023)
- Wood, R., & Zaichkowsky, J. (2004). Attitudes and trading behavior of stock market investors: a segmentation approach. *Journal of Behavioral Finance*, 5(3), 170-179.

## 7. ANEXO 1 : PROTOCOLO DE PESQUISA

Investimento de Impacto, via Plataformas de P2P Lending

Questionário

**Problema gerencial:** Como atrair novos investidores pessoas físicas do Varejo?

**Problema de pesquisa:**

Quais são os fatores que influenciam os investidores pessoas físicas (Varejo) na intenção de alocar recursos para investimentos de impacto, via plataformas de P2P lending?

**Contribuição Prática**

Prover os gestores das plataformas P2P lending com informações relevantes sobre esse novo perfil de investidor de impacto que contribuam para aprimorar a proposta de valor e as estratégias de captação de investidores .

**Objetivo principal: (Pergunta da Pesquisa)**

Entender quais fatores influenciam investidores pessoas físicas na intenção de alocar recursos para investimento de impacto, via plataformas de empréstimos coletivos (P2P lending).

**Público-alvo da pesquisa:**

- Investidores Pessoas Físicas (Varejo)
- Pessoas Economicamente ativas, aposentados ou que vivem de renda
  - Que investiram em Produtos Financeiros
  - Classes A, B1, B2 (metodologia do Critério Brasil)

**Comportamento (Behavior)**

Investir em P2P Lending que apoiam negócios de impacto (investimento e impacto)

**Formatos de questões:**

- Resposta Única
  - Resposta Múltipla
- ❖ Escala de Likert
- [ ] Lógicas ou instruções de programação do questionário

## INTRODUÇÃO



Esta é uma pesquisa do Mestrado Profissional em Empreendedorismo da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FEA USP

O questionário dura em torno de 10 min para ser respondido.

Além do objetivo acadêmico, espera-se que os resultados contribuam com o amadurecimento do ecossistema de investimento de impacto, no Brasil.

.. Pesquisadora (mestranda): Lilian Graciano Ponce

.. Orientadora: Profa. Lilian Carrete

Muito obrigada!

Concordo em participar voluntariamente desta pesquisa. Estou ciente de que os dados serão reportados de forma agregada, não sendo possível identificar o respondente. A pesquisadora Lilian Graciano Ponce, se compromete com a confidencialidade de todas as informações fornecidas para este estudo e garante que o tratamento dos dados coletados seguirá as determinações da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD – Lei 13.709/18).

- Concordo
- Não Concordo

### BLOCO 1: VALORES PESSOAIS

1. Gostaríamos de conhecê-lo(a) um pouco. Para o Sr(a), qual a importância dos seguintes valores como princípio orientador na sua vida?

1.1. Autoridade (liderar, ordenar, decidir, comandar outras pessoas)

Sem nenhuma	1	2	3	4	5	Extremamente
Importância						importante

1.2. Poder (controle, influência sobre os outros)

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

1.3. Riqueza (possuir bens materiais, dinheiro)

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

1.4. Sucesso (ter êxito, bons resultados e ser reconhecido(a) como pessoa importante no grupo social)

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

1.5. Ambição (disposição e energia para superar desafios e conquistar novos patamares de realização pessoal, social ou profissional)

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

1.6. Igualdade (direito a condições sociais dignas e oportunidades iguais para todos, independentemente do quão diferentes sejam)

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

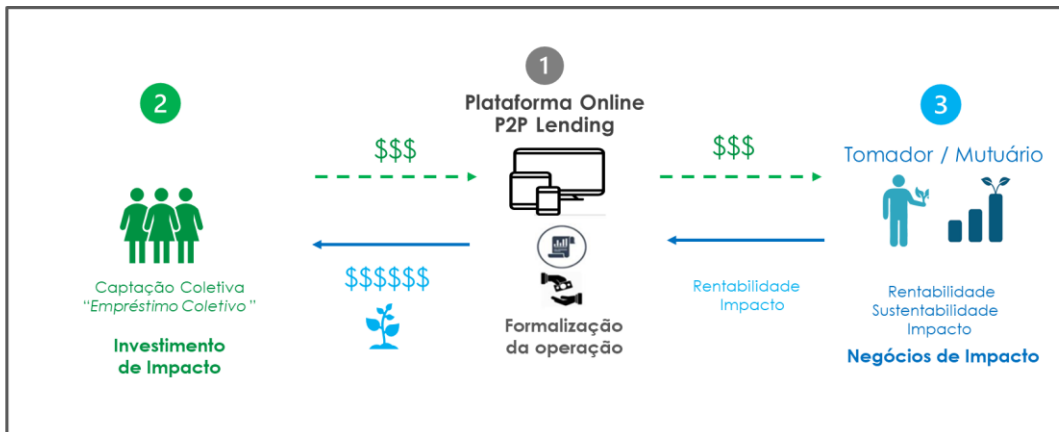
1.7. Justiça social: garantir a todos o acesso aos direitos, previstos em lei, minimizando os efeitos da desigualdade social e corrigindo qualquer ilegalidade ou desrespeito.

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

1.8. Proteger o meio ambiente (proteger o meio ambiente, nos níveis individual, organizacional ou governamental, tanto em benefício do próprio meio ambiente como dos seres humanos)

Sem nenhuma Importância      1 2 3 4 5      Extremamente importante

## BLOCO 2: Apresentação do Conceito P2P Lending Investimento de Impacto



1. É uma plataforma online onde várias pessoas contribuem com um valor (a partir de R\$1.000,00) para viabilizar uma operação de empréstimo para uma empresa. A plataforma de P2P lending atua como “uma ponte”, conectando os investidores (credores) e a empresa (tomador), sendo responsável por:

- selecionar de forma criteriosa as empresas que necessitam de recursos.
- avaliar o risco de crédito (credit rating -probabilidade de inadimplência) das empresas apresentando o relatório com o parecer (recomendação).
- disponibilizar as informações da operação (valor, taxa de juros, prazo) juntamente com as informações financeiras e dados de contato da empresa / empreendedores e relatórios das análises.
- Formalizar contratualmente a operação de empréstimo entre investidor e negócio de impacto.

2. O investidor se torna credor direto da empresa e recebe como retorno financeiro os juros da operação contratada, descontados dos tributos e não tem nenhuma responsabilidade em relação à gestão da empresa.

3. O tomador recebe o valor total do empréstimo solicitado, descontado das taxas da operação e comissão da plataforma, e paga os juros da operação e o valor de acordo com o estabelecido no contrato.

No Brasil, o P2Plending online, sem intermediação de Instituições Financeiras, foi regulamentado pelo Bacen pela Resolução no 4656/ 2018.

A pesquisa tem como foco as plataformas de P2P lending que apoiam as empresas que geram retorno financeiro (Lucros), e oferecem soluções que resolvem ou minimizam os problemas socioambientais.

Essas empresas, que com a comercialização de seus produtos geram impacto positivo na sociedade e/ou no meio ambiente, são chamadas de negócios de

impacto e os investimentos que intencionalmente direcionam recursos para essas empresas são chamados de "Investimentos de Impacto".

2.O Sr(a) já conhecia P2P Lending ?

- Sim
- Não

Somente se a resposta for sim:

2.1.O Sr(a) já fez algum investimento em P2P Lending ?

- Sim
- Não

3.O Sr(a) já conhecia o conceito de investimento de impacto (em negócios de impacto)?

- Sim
- Não

Somente se a resposta for sim:

3.1 O Sr(a) já fez algum Investimento de Impacto? (P2P lending, fundos de investimentos, por exemplo)

- Sim
- Não

### BLOCO 3: ANÁLISE DE OPORTUNIDADE DE INVESTIMENTO

4. Imagine que o Sr(a) está avaliando realizar um investimento em um negócio, via P2Plending que propõe gerar duas formas diferentes de retorno:

1. Retorno Financeiro
2. Impacto positivo socioambiental (contribuição mensurável na redução de problemas socioambientais).

4.1. Após a análise de crédito, o gestor da plataforma atribui para a empresa tomadora do empréstimo uma nota classificação de risco de crédito (*credit rating das empresas*), que mede o risco de inadimplência da empresa, com a finalidade de subsidiar a decisão do investidor.

Abaixo apresentamos opções de classificação de risco de crédito *credit rating* de empresas.

Quais níveis de risco que o Sr(a) aceitaria, para realizar esse investimento em um negócio de impacto, sendo 1 opção de menor risco crédito e 9 opção maior risco crédito.

1. A melhor qualidade de crédito, menor expectativa de inadimplência (rating da empresa = AAA)
2. Muito alta qualidade de crédito, expectativa de default muito baixa (rating da empresa = AA + AA, AA-)
3. Alta qualidade de crédito, sugere expectativa de inadimplência baixa (rating da empresa = A+, A, A-)
4. Qualidade boa de crédito, risco de inadimplência baixo, mas condições econômicas adversas podem prejudicar essa classe (rating da empresa BBB+, BBB, BBB-)
5. Grau especulativo; indica elevada vulnerabilidade, mas que a flexibilidade do negócio existe. (BB+, BB, BB-)
6. Altamente especulativo; mostra que risco de inadimplência está presente, mas existe uma certa segurança. (B+, B, B-)
7. Risco de crédito substancial (CCC+, CCC, CCC-)
8. Nível Elevado de risco de Crédito (CC)
9. Nível excepcionalmente elevado de risco de crédito, o default é iminente ou inevitável. (C)

4.2. Nessa avaliação, qual seria o MÍNIMO de retorno financeiro que o Sr(a) consideraria aceitável, para realizar o investimento em um negócio de impacto?

- retorno financeiro acima da Selic (taxa de juros básica da economia), ajustado ao risco de crédito
- retorno financeiro igual a Selic (taxa de juros básica da economia)
- retorno financeiro abaixo da taxa básica- Selic, próximo da correção do investimento inicial pela inflação do período

4.3. Nessa avaliação de oportunidade de investimento, qual seria a sua preferência em relação geração de impacto?

- área social
- área ambiental
- sem preferência: área social ou ambiental

4.4. Nessa avaliação de oportunidade de investimento de impacto, qual seria a sua exigência com relação a intenção / comprometimento de empresa tomadora na gestão de impacto socioambiental ?

1. Para empresa, gerar do impacto socioambiental é um objetivo secundário, sendo a geração de lucros o objetivo principal



2. Para empresa o impacto socioambiental e a geração de lucro têm a mesma importância estratégica

3. A empresa adota práticas formais e legais do mercado, para gerar impacto socioambiental

4. A empresa estabelece mecanismos formais para assegurar a geração do impacto socioambiental, como distribuição de lucros e bonificações

5. A empresa estabelece a geração de impacto como parte das obrigações dos executivos de negócio

4.5. Nessa avaliação de oportunidade de investimento, qual seria o seu nível de exigência com relação a empresa tomadora apresentar métricas de mensuração do impacto socioambiental?

Nenhuma exigência    1   2   3   4   5    Alta exigência

#### BLOCO 4

Por favor, indique o seu nível de concordância / discordância com as frases abaixo.  
Não existe respostas certas ou erradas, apenas expresse a sua opinião.

Discordo totalmente    1   2   3   4   5    Concordo totalmente

#### 5. PERCEPÇÃO DE EFETIVIDADE

- ❖ 5.1 Ao investir em empresas que fornecem soluções para problemas socioambientais cada investidor pode causar um efeito positivo na sociedade ou no meio ambiente.
- ❖ 5.2 Cada pessoa tem o poder de influenciar os problemas socioambientais investindo em empresas que fornecem soluções (serviços / produtos) para estes problemas.
- ❖ 5.3 Não importa se eu investir em empresas que oferecem soluções que geram impacto socioambiental positivo, pois uma pessoa agindo sozinha não faz diferença.

## 6. ATITUDE

- ❖ 6.1 Investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto poderia ser uma boa opção para **diversificar investimentos**.
- ❖ 6.2 Investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto é uma **opção inteligente** pois utiliza o poder de capital de investimento do setor privado para ativamente promover melhorias na vida das pessoas, na saúde e no ambiente.
- ❖ 6.3 Eu gosto da ideia de investir em P2P lending com o **duplo objetivo**: receber retorno financeiro e ao mesmo tempo contribuir com a geração de um impacto socioambiental positivo.
- ❖ 6.4 Eu tenho **curiosidade** de investir em P2P lending para apoiar negócios de impacto, para entender melhor como funciona
- ❖

## 7. NORMAS SUBJETIVAS

- ❖ 7.1 Creio que meus amigos e familiares gostariam de saber que eu estou investindo em *P2P lending* para apoiar negócios de impacto
- ❖ 7.2 Geralmente eu costumo investir nas alternativas de investimentos que meus amigos e familiares investem.
- ❖

## 8. CONTROLE PERCEBIDO

- ❖ 8.1 Eu seria capaz de investir em uma plataforma de P2P lending
- ❖ 8.2 Eu acredito que estaria totalmente sob meu controle realizar um investimento em uma plataforma de P2P lending.
- ❖ 8.3 Tenho o conhecimento necessário e a habilidade para realizar um investimento via uma plataforma de P2P lending.
- ❖ 8.4 Eu acredito que teria todas as informações necessárias para e avaliar o potencial financeiro e o impacto socioambiental da empresa que deseja captar recursos
- ❖

## 9. INTENÇÃO

- ❖ 9.1 Pretendo investir em uma plataforma P2P lending que apoia negócios de impacto nos próximos 12 meses
- ❖ 9.2 Pretendo investir pelo menos 1 vez ao ano em plataformas de P2P lending que apoia negócios de impacto
- ❖ 9.3 Pretendo recomendar para amigos investirem em plataformas de P2P lending que apoiam negócios de impacto

**BLOCO 5: PERFIL DO ENTREVISTADO**

10. Qual a seu Gênero?

- Masculino
- Feminino
- Prefiro não informar

11. Qual a sua Idade?

- Até 25 anos
- 26 a 30 anos
- 31 a 40 anos
- 41 a 50 anos
- 51 a 60 anos
- Acima de 60 anos

**[Classificação da Estrato econômico, considerando a renda média bruta, de acordo com Critério Brasil]**

12. Em qual classe Econômica o Sr(a) melhor se enquadra? (Considerar a sua renda bruta)

- menos que R\$4.246,04
- entre R\$ 4.938,67 e R\$7.938,67
- entre R\$7.938,67 e R\$16.572,37
- mais de R\$16.572,37

13. Durante os últimos 12 meses em quais produtos financeiros o Sr(a) fez investimentos (aplicações)?

- Poupança
- Fundos de Renda Fixa ou CDI
- Fundos Multimercados
- Fundos de Ações
- Ações na bolsa de Valores
- Títulos privados
- Títulos Públicos, via Tesouro Direto
- Previdência Privada
- Não fiz investimento em produtos financeiros nos últimos 12 meses

Agradecemos muito a sua contribuição!

Informe seu e-mail, caso você tenha interesse em conhecer mais sobre investimento de impacto, via plataformas de P2P. Entraremos em contato em breve!